全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Z BOOKS
章经管

如何使用尺度交易赢利

# 商品期货中的价值投资

(美)哈尔·迈索瓦 著 齐寅峰 李玉霜 房四海 译

Value Investing in Commodity Futures
How to Profit with Scale Trading



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何使用尺度交易赢利

# 商品期货中的价值投资

（美）哈尔·迈索瓦 著 齐寅峰 李玉霜 房四海 译

Value Investing in Commodity Futures

How to Profit with Scale Trading



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Hal Masover: Value Investing in Commodity Futures: How to Profit with Scale Trading.

Copyright © 2001 by Hal Masover.

Published by John Wiley & Sons, Inc.

All rights reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons. For sale throughout the World.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

**本书版权登记号：图字：01-2002-5283**

**图书在版编目（CIP）数据**

商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利/（美）迈索瓦（Masover,H.）著；齐寅峰等译. –北京：机械工业出版社，2003.1

书名原文：Value Investing in Commodity Futures: How to Profit with Scale Trading

ISBN 7-111-09896-X

Ⅰ.商… Ⅱ.①迈… ②齐… Ⅲ.①期货交易–基本知识 ②期货市场–投资–基本知识 Ⅳ.①F713.35 ②F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2002）第010713号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：李 玲 版式设计：赵俊斌

北京牛山世兴印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2003年1月第1版第1次印刷

850mm × 1168mm 1/32 · 8.25印张

定价：22.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 译者序

大凡涉及具体操作的金融市场方面的书籍，某种程度上都有一点点偏颇。这也难怪，因为金融市场上的交易者有着不同的风险偏好，对资产价值持有不同的信念，否则，市场就要“热寂”（no trading）了。书者，就是给读者看的，金融操作之书主要是给投资者、交易者看的，更何况作者更偏好自己的信念和操作方法，思想付诸字面，也就可以理解了。

2001年炎炎夏日，在南开大学国际商学院明亮的会议室里，著名的财务学教授齐寅峰先生和他的女弟子李玉霜博士拿来这本书的英文版，我一口气读了下来，就在那个会议室，齐先生和我们决定把这本书尽快翻译出来，介绍给中国的投资者。作为中国期货市场的一线老兵，我们也着实看过不少关于市场操作的书，然而这本书是与众不同的。

市场有效性假说在证券市场上也是众说纷纭。由于存在诸多因素，商品期货市场的信息更是不对称、缺乏透明度，微观结构摩擦大（交易成本高），为了有效地发现价格，减少交易成本，一百多年前的人们创立了期货交易市场。而期货市场的有效性也没有获得实证一致的支持，至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



少它不是强有效的。投机者、对冲者、风险套利者，甚至操纵者的存在，给尺度交易者（价值投资者）提供了一致性获利的市场机会，但您需要耐心再耐心地等待、捕捉。耐心、耐心、再耐心，也许您能找到一致性获利的价值来源，这就是对您耐心的补偿，也是本书要阐述的第一个思想。

本书的第二个主题，即不需要多高的智商，多吓人的学历，您完全可以成为尺度交易者：基本原理永远适用。供需平衡表是价值投资者的基本分析工具，商品期货具有内在的价值是尺度交易者的信念。在价值投资中，在历史价格的1/3之下逐步积累多头头寸（买入），按照预定盈利目标可调整逐步卖出，这是尺度交易者要把握的。注意：尺度交易方法包括一次决策、两次交易（先买后卖）的交易策略，这是它与摊薄成本多头交易法所不同的，所以您需要一致的信念。基本面的变动，新闻的冲击以及满天飞的消息，您要用供给需求平衡表进行理性的分析。当然，尺度交易法不是点金术，不是阿里巴巴的咒语，由于市场本身的诸多因素，不能保证您万无一失，本书对此也做了精彩的分析，并将尺度交易与日交易、趋势交易等交易方法做了对比。这也反映了作者全面的操作水平及高深的市场修养。

本书在基础分析部分对诸多现货做了精深的阐述分析。另外，本书没有对金融理论做系统的介绍，但现代金融学的一些重要概念和命题，如金融期货和商品期货的本质区别，稳定性、敏感性、流动性、波动性期权理论、期货期权组合等，本书作者做了深入浅出的说明并运用于例示。从事商品现货理论研究和实际工作者，从事金融理论研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



究和实际工作者，也可以从本书中得到一些启迪。本书不光是针对期货交易者的，这是本书的第三个特点。

这本书来的正是时候，因为我国的期货市场初现转机。经历了1994年、1998年的两次清理整顿后，期货市场萧条一片，成交额由1995年高峰时期的100 500亿元直落至2000年的16 000亿元。发展完善的市场结构，加入世贸组织，我国粮食改革的契机推动着我国期货市场的复苏，目前有关部门正在争取期货市场的“三开放”政策，即品种开放、资金开放、机构开放。2000年12月底，周小川主席在中国期货协会成立大会上指出：从国民经济发展需要和证券市场整体建设的高度认识期货市场，发展期货市场是完善市场的多层次价格发现机制的需要，是机构投资者进入市场建立资产组合的必要条件。2001年3月朱总理在九届人大四次会议上提交的“十五”计划纲要中明确提出了稳步发展期货市场的思路。久旱逢甘露，期货业鼎沸欢腾。这本书恰逢其时，因为它不再展望，不再踌躇，而是脚踏实地地、系统地告诉读者商品期货的点、线、面。目前我国期货市场将以服务粮食流通体制改革为重点，着重于粮食商品期货，这与本书有不谋而合之处，但本书对商品期货涉及得更广。

本书英文原版由西方出版金融学著作最著名的约翰·威利父子出版公司（John Wiley & Sons. Inc）组织出版。全书由齐寅峰总校译，其中前言、引言、致谢、第1、3、11、12、13章由房四海译，其余部分由李玉霜翻译。此外买忆媛、张双才、李秉祥、陆宇建、支燕、刘昕、李莉、黄福广8位博士阅读了译稿并提出了修改意见，杨园硕士、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杜宁、任燕飞、山峻、沈宝生等硕士为最后的定稿也做了细致的工作。我们力求减少遗漏和错误，但由于译者水平有限，书中不当之处敬请指正。

房四海博士代言

2002年10月于南开园

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 序

祝贺大家！我们将搭乘一艘名为《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》的舰船开始激动人心而又充满机遇的旅程，在此我们怀着共同的愿望去发掘生命赋予我们的全部潜能。不幸的是，绝大多数人没有实现这个愿望。对于许多人来说，害怕失败的心理要比成功的机遇产生的动力强大得多。你拿起一本关于商品投资论题的书，其论题本身蕴含着一种令你激动的力量，仅仅这个事实就表明你的个人生活方式是勇敢的；也就是说，在寻求机遇的过程中你千方百计、想尽办法，而这一点就是我祝贺你的原因。读完这本书以后，你可能断言这个特殊的旅程并没有满足你的愿望。即使是这样的话，它也将是一个使你向所寻求的机遇靠近一步的成功演练。

在我和哈尔着手去碰尺度交易方法这个论题的时候，我们已经有了四年的经纪人生涯。在这个炙手可热的位置上，我们并不需要太长的时间去证实所听到的事情，即大多数商品交易者是亏损的。表面上你会由于这个原因即刻把书放下，而对于我和哈尔来说，这正是继续探讨该问题的一个压倒性理由，这里的关键词是“大多数”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实上，一些交易者在这场零和博弈中确实成功了。如果在某一点上你能与我产生共鸣，则那一点就是你需要知道搭乘这艘船的一切，并对《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》的可靠性做一个彻底的调查，然后确定它是否将载你实现理想中的个人目标与经济目标。

在我看来，尺度交易的绝妙之处在于它不是一个装置而是一种方法。对于很多人来说，这并不是一个好消息，因为大家追求的是圣杯。你不需要放入任何东西，也不用介入任何感情，它就可以神奇般地使你变得富有。的确，在我对生活感到厌倦的时候，我也希望有这样的一个装置。如果你认真考虑过，你可能不会真正地希望过如此简单的生活。

有很多人拥有一切（遗产、头衔等），但是依然过着“乱七八糟”的生活，他们在极力求得一些认可来标新立异。在尺度交易中你就像船长一样，你的战略计划直接决定着航程是否成功，毫无疑问这需要勇气和锻炼。但是你和一般的商品交易者之间有着不可想象的区别，那就是你从来不会迷失于海上，因为《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》给你提供了一个基本的框架去绘制旅程的海图。

这艘船建造的基本原理是我曾经见到过的最健全的原理，它们可以超越空间保持永远不变。在风大浪急的时候，可以改变计划，以确保索具牢固并且完好无损。必要的时候，鉴于新的信息需要，可以稍微改变航程，但是应该在整个航程中都非常确信航行的原理是使你渡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过绝大多数风浪的船锚。

但是如果你没有从中得到锻炼，《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》就算不上成功。那些大风大浪会诱使你相信那些基本原理失去了作用，将不再适用了。如果这种情况发生，可以重新看一遍前言和这句话：**基本原理永远适用**！行程可能要比预期的长，所以你必须估计一下我们是否有充足的食物和饮水维持到航行的终点。在这样的时候，作为船长，你必须定量配给生活必需品，例如，每天只吃一顿饭而不是三顿饭。但是要相信黑夜过后白天总是会来临的，大风浪同样也总是会过去的。

只有经历过这些才会有很好的回报。不仅你的潜在赢利惊人，而且你也尝试了如何去做自己命运的主人。在我看来，这种尝试是在《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》这艘船上成功航行的最好回报。别忘了，一旦你真正懂得自己是命运的主人，你就会平安渡过个人生活中所有的大风大浪。就像适应海上生活的船长一样，成功的尺度交易者也是在勇气和平凡中成长起来的。他们已经懂得如何对自然力量表示无比的尊重，并且能够非常从容地渡过这些大风大浪，在冒险的行动和潜在回报之间持续地保持一种平衡。同客户们一起努力去达到这种平衡是我们在皇冠期货公司日复一日工作的驱动力。尝试去赚钱一开始就显得极为复杂和富有挑战性。

在这个过程中我偶然发现了一个简单明确的成功方程式：

准备 + 机遇 = 成功

市场中每个时刻都有机遇向我们招手，而《商品期货中的价值投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资：如何使用尺度交易赢利》给我们提供了航程所需的框架和方法。我希望，在我们称之为生活的所有冒险经历中，你将在下面的部分获得足够的工具和信心去开创自己成功的旅程。

斯图尔特 T.瓦伦丁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 致谢

“我之所以走了这么长的路，是因为我站在巨人的肩膀上。”这句话可能并不是确切的原话，我也不记得是谁说过那句话。可能是爱因斯坦吧。我相信会有一些读者告诉我正确的引文，以及是谁说过那句话，在这里我只是想表达那样的意思。我当然不是爱因斯坦，但是我相信自己是站在巨人的肩膀上的。

最杰出的巨人可能要属罗伯特·维斯特了。他在20世纪70年代写过一本关于尺度交易的书。我在1991年一时有幸买了那本书，读了以后发现确实很有道理。这些年来鲍勃非常慷慨地投入了大量的时间、精力和知识，在此表示诚挚的谢意。

值得一提的另外一个巨人是彼得·奥林奇。彼得过去住在衣阿华州的费尔费莱得，在一次严重的车祸后他迁到了西雅图，在那附近有一个世界一流的康复诊所。彼得的一个客户写了一本关于尺度交易的书，书中这个客户尽量完善尺度交易：如果价格比尺度的最低价格还要低，那么就卖出你正在买入的同种商品的空头，使用一个不同的合约月份。这样做并不容易，我们也不建议这样的想法。后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来彼得成了作者的经纪人。有一天，彼得建议他的客户考虑卖出看涨期权替代卖出期货合约。在本书中饶有兴致地讨论了这个想法。感谢彼得有时间回答如何去实践这种创意的问题。

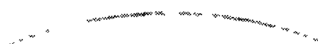
从鲍勃·斯蒂尔那里我也得到了大量的帮助。从20世纪60年代开始他就专门从事谷物交易，这些年来他一直花时间给我们提供很多谷物交易方面的想法。鲍勃是我认识的对谷物市场基本原理认识最深刻的人，而且没有人比他更慷慨于自己的时间和知识。

我当然不会忘了提及其他的很多人，正是由于他们的帮助这本书才能够付梓。在第1版成型的期间，詹妮弗·米勒在皇冠期货公司负责营运，她花了大量的时间校对语法和核对内容，她所做的零星琐碎事务更是不胜枚举。我的太太琼·迈索瓦，不但是个贤妻良母，而且也帮忙提供了很多建议、做了很多校对。

我当然更不会忘记马克·艾特考恩。附录A是马克写的，即“从认识商品期货开始：初级交易者入门”。他逐字对第1版进行核对，并且提供了大量建议帮助我更好地表达自己，其中很多建议在这一版中都有收录。最后，感谢以工作或者是鼓励使本书出版成为可能的每一个人。

哈尔·迈索瓦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 目录

译者序

序

致谢

引言 ……1

## 第一部分 介绍一种更好的交易方法

第1章 尺度交易：优雅的交易 ……9

1.1 以大户为龙头 ……11

1.2 尺度性地进入和退出 ……12

1.3 尺度交易的优点 ……15

第2章 尺度交易的时机 ……19

2.1 供给与需求的灵活变化 ……20

2.2 什么是商品 ……25

2.3 规则一：只从买的角度进行尺度交易 ……27

2.4 基础分析 ……29

2.5 交易价格范围的底部1/3 ……31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2.6 耐心，再耐心 ……33

第3章 为什么尺度交易优于其他类型的交易……37

3.1 紧跟市场趋势 ……39

3.2 止损 ……43

3.3 趋势稳定性与敏感性 ……49

## 第二部分 学习基础分析

第4章 基础分析是正路 ……57

4.1 基础分析：它们是什么，不是什么 ……58

4.2 新闻：你可用之物甚少……61

4.3 做你自己的分析 ……63

第5章 谷物市场基础分析 ……67

5.1 大豆混合类商品 ……71

5.2 玉米 ……74

5.3 小麦 ……75

5.4 价格与库存－消耗比 ……78

第6章 生畜市场基础分析 ……79

6.1 生牛 ……80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6.2 小牛犊……86
6.3 生猪……86
6.4 猪腩……90
第7章 金属市场基础分析……93
7.1 黄金……94
7.2 白银……99
7.3 铜……102
7.4 铂……104
第8章 能源市场基础分析……109
8.1 原油……110
8.2 无铅汽油……111
8.3 能源统计数据……111
第9章 软商品市场基础分析……115
9.1 可可……116
9.2 咖啡……118
9.3 糖……119
9.4 棉花……120
第10章 正确使用季节性信息……123
10.1 季节性趋势……124
10.2 使用季节性图表……126

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第三部分 运作中的尺度交易

第11章 如何建立尺度 ……131
11.1 豆油尺度 ……132
11.2 铂尺度 ……139
11.3 尺度电脑化 ……142
11.4 尺度微调 ……144
11.5 再论止损 ……148
11.6 买入盘存 ……150

第12章 赢利 ……153
12.1 计划卖出 ……154
12.2 计划赢利 ……158

第13章 骇人的合约换月交易 ……163
13.1 第一通知日 ……164
13.2 些微细调 ……165
13.3 调整尺度和赢利目标 ……167
13.4 明显的亏损 ……168
13.5 承载费用 ……169
13.6 换月交易中的资产流动性和市场波动性 ……171
13.7 季节性的趋势 ……171
13.8 避免换月交易 ……172

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第14章 期权 ……175
14.1 浮亏 ……176
14.2 了解期权 ……179
14.3 使用看跌期权……184
14.4 使用看涨期权……185

第15章 不要跳过这一章：选择一个经纪人……191
15.1 安全 ……192
15.2 期货佣金商服务 ……194
15.3 监管历史 ……196
15.4 经纪业务服务……197
15.5 佣金 ……202
15.6 利率与短期国库券 ……207
15.7 保证金 ……209

附录A 从认识商品期货开始：初级交易者入门 ……211

附录B 其他可能的获利途径 ……219

词汇表 ……235

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 引 言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商品期货交易者是一个非常特殊的群体，在商品期货交易中必须以乐观的态度去冒很大的风险。有时候商品交易者比正常条件下还要乐观，这里特指那些拥有少量资金的新手交易者。我已经耐心地向这类交易者解释过他们赢利的可能性与赢得彩票相差不多，而如果把钱捐给慈善机构他们可能会得到更多的好处。新手交易者如果没有足够的资金，最终可能以亏损而告终；而职业交易者很有可能就会赚到那笔钱。那些亏损的新手交易者很可能会看轻自己，感觉很糟糕；相反，如果他们把钱捐赠给慈善机构，他们会觉得自己很伟大，因为对于接受帮助的人来说那会是一大笔钱。

据我所知，那些交易者从来没有接纳过我的建议，他们最平常的反应是一种几乎不可思议的乐观主义。他们说："我并不是一般人。一般的交易者都不够聪明"，或者"我属于将会赢利的那10%"。我知道自己也是那样感觉的。如果你们像我一样能够永远保持乐观，那么你真的需要一些帮助，因为乐观主义必须与一个符合逻辑并且高效率的交易方法相结合，这样你才能获得更大的成功机会。

本书介绍的方法严格说来就是这样一种方法，即交易者需要对商品期货市场有一个清楚明白的认识。据我了解，书中的这种方法对他们来说正好是最有效的帮助。无论你是商品期货交易老手还是新手，尺度交易都给你提供了一个新的商品交易视点，可以帮助你提高长期的市场运作业绩。

虽然商品交易具有一定的诱惑力，但是找到明晰可靠的相关资料却也并非易事。结果是有太多的交易者进入了市场，但却不真正了解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他们在做什么。也许你看了一本关于商品期货的书，觉得一切看上去都是那样的容易和确凿。可能你已经有一段时间在做纸上交易演练，发现赢利一直增长到令人发狂的地步。这时你觉得理所当然可以在实际操作中获利，因此你用少量的资金开户。（据我所知绝大多数经纪费的底限是5000美元，这似乎并不是一个小数目！）三周至六个月之内的某一天，账户中只剩下了1200美元，此时你会突然恍然大悟："原来事情远非想象中那么容易。"

于是你会折回到计划阶段，再买一些书，订一两份简讯，甚至可能购买一个适用的商业系统，在账户中存人更多的钱。所有这一切完毕之后，结果依然没有改变——更多的资金流失，而且并不比刚开始时更接近目标。我真心希望这种事情不会在你们身上发生，但是自1987年我做商品期货交易以来，已经目睹了数百次这种事情的发生，也可能是数以千计。

## 在商品期货市场做学徒

我过去的经历就是很好的例子。在20世纪80年代早期成功投资于房地产后，1986年我开始炒股。就是在那一年我从人口150万的费城迁到了衣阿华州的费尔菲尔得，那是一个只有1万人口的小镇，就这样结束了我的房地产职业生涯。我从来不看好小镇上的房地产，于是开始寻觅另一种职业。

我被一个商品经纪人公司雇佣，并且取得了执照。但是在真正效力于那个公司之前，我辞职了，因为我觉得在那里会很不舒服。在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期间我对商品期货交易很着迷，我开了户，在1987年1月做了平生第一次交易。我买了一手标准普尔（S&P)的期货合约，两天之内赢利2 500美元。我当时想，“这才是我要做的！”

随着S&P的价格破纪录上升，我认为不会永远这样持续下去。我转向做了空头，但在两天之内却亏损了5 000美元，当时真是心痛死了！

震惊之余，我结清了全部头寸，心里想：“我最好多学一点，并且盘算一下自己所做的事情。”我一头扎进书里，开始研究以电脑为基础的交易。研究了一段时间后，我花1 000美元买了一个软件程序。这个程序看上去有一个完美的逻辑基础，至少对于我这个新手来说，它是专门设计显示出明确操作提示的那种。我要做的一切只是提供每日的价格信息，程序就会指示下一步应该做什么。在彻底丢弃那个程序之前，我不记得已经亏损了多少。我清算了那些债款，心想就当是向这所满是荆棘的交易学校缴纳的学费，之后继续着自己的研究。

我又花了250美元买了一个电脑程序（只买一次是远远不够的），这次我比较幸运。我找到了一个经纪人，他正好也有这个程序。在出外旅行时，他帮我设定指令。在那个夏季，我凭着那个程序赚了2 500美元，但是到了秋季程序的魔力失去了效力。在亏损了1 500美元之后，在短暂的交易生涯中我第一次真正明智地做了一件事情——停止了交易。接下来的几年内我一直按照这个程序所给的结果办事，但是从来没有赚过钱。

但是我依然在求助，我转向了商品期货交易中的权威——简讯与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



热线。对于多数情形，那样做基本上是个致命的失误。不幸的是，一个聪明的例外者（1987年之前我就靠他赚了8 000美元）不再出版热线简讯，没有办法，我只好继续寻找圣杯了。

绝大多数投资者会满足于以25 000美元的交易账户赢利8 000美元，但是我一直都在这样做。我需要收入，也意识到自己并不知道自己在做什么。我所有的赢利来自于一个退出商坛的权威与一个失效的电脑程序。

做了那么多年的商品期货交易之后，我决定最好利用自己的执照成为一个经纪人，这样我就能够向令人痴迷的市场靠拢，使用其他人的钱学习交易。对于那些相信我并且认为我知道自己在做什么的人，我真的觉得很抱歉。在接下来的几年中，凡是接纳我建议的那些客户没有不亏损的。

## 回报

最终我还是时来运转了，因为我找到了一种方法，那就是尺度交易。对于我来说这种方法太有意义了，它似乎是在利用商品市场自然行为的优势。一旦我开始使用它为客户服务，一切都变得与以往不同。从说服第一个客户使用这种方法交易开始，我进入了一个与众不同的世界。这也是我第一次可以切切实实地给人们提供建议，同时不必担心他们很可能会亏掉全部血本。而在那以前，大概从1987年至1991年，我亏损了比任何人所能承受的亏损限度都要多得多钱，如果他们不是极其富有的话，那一切都变得没有趣味了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题是，绝大多数投资者负担不起我所造成的失误，并从中学习，因为在学习到知识之前他们早已经破产了。我真诚地希望你们能够理解并且避免我曾经犯过的错误从而赢利。回顾一下我的历程，我能指出几个常见的失误。如果你们自己也曾失误过的话，你们会很容易觉察到这些问题；如果没有觉察到，也不必担心，书中我将会回顾这些失误以及其他的一些失误。

不过我们将要讨论的这个方法并不是我发明的，我觉得在此指出这一点是非常重要的。这个方法已经存在很长时间了。在20世纪70年代中期鲍勃·维斯特(Bob Weist)出版过《尺度交易》，那是一本只有四页厚的小册子，册子中介绍了这种方法。本书介绍的尺度交易就是同样的方法，这些年来这种方法一直服务于我的客户。我们非常感谢鲍勃·维斯特，因为是他发明了这种方法并公之于众。

从1992年开始我们就一直在工作中使用尺度交易，并逐渐地认识到除了纯粹的尺度交易外，投资者还需要另外一些工具。书中的第二部分介绍了这些工具，我还详细分析了如何做基础分析以及如何把分析应用到尺度交易中（分别在第10章正确使用季节性信息与第14章期权中）。

**认识到商品期货交易中存在着一定的风险性是很重要的。商品期货交易涉及到巨大的杠杆作用，由于杠杆作用你可能获利丰厚，但也可能亏损严重。各种各样控制风险的方法可能并不会在所有的情况下都适用。同时，要记住虽然本书中讨论的方法在过去适用，但过去的好办法并不能保证在未来获得好的结果。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第一部分

第一部分介绍尺度交易，并解释它为什么优越于其他的方法

# 介绍一种更好的交易方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第一部分

第一部分介绍尺度交易，并
解释它为什么优越于其他的方法。

# 介绍一种更好的交易方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

# 尺度交易：优雅的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尺度交易是我见过的交易方法中最简单、最容易也是最优雅的。多年来我一直研究，努力发现更好的方法。虽然我也找到了一些好方法以及许多有远见的想法，但仍然没有找到一种能够被事实证明的更好的方法。尺度交易给个人甚至那些仅有少量资金的人提供了一个方法，使他们可以与那些大户们所用的方法没有二致。

你是否想象过自己成为大户时的样子？你是否想象过自己徜徉于交易场所，周围的每一个人都在盯着看你将要做什么？或者你是否想象过自己在某个都市的摩天大楼顶端一个宽敞明亮且设备极佳的办公室里做交易？你看过艾迪·墨菲主演的电影《交易场》吗？片中艾迪·墨菲扮演一位街头乞丐，但最终却在我们可以想象到的交易场中做着第一流的交易，并且是在装饰华丽的商业区办公。你瞧，而且他还热衷于舞刀弄棒呢！（当然只是在电影中！）

之所以提及这些想象，是因为我看见一个又一个交易者被这种想象所诱惑。商品期货交易会令你兴奋不已，也会使你获利丰厚，但是如果准备不充分或者只是一时冲动的话，商品期货交易也会使你亏空破产。虽然绝大多数人都意识到了破产的可能性，但是他们并不相信那将发生在自己身上，因为他们从来没有认真考虑过这一点，也就从来没有做过任何计划来避免这种情况的发生。相反，在现实生活中大多数交易者在某种程度上都希望自己能够像艾迪·墨菲一样获得成功。冒巨大的风险，希望（“希望”在交易中永远是一个不被看好的字眼）获得巨额赢利。结果，他们常常发现自己并不是跻身一流之列，而是损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现实中的交易与想象中的交易通常存在着很大的区别。我没有看到任何大户会真的像那些想象中的人一样行为，虽然他们属于各种各样不同的类型，但从长期的系统性的商品基金经理（他们的交易持续数个月甚至数年）到短期的市场交易者（他们持有头寸的时间从来不超过30秒），我所认识的那些成功的交易者都是很冷静自制的。无论他们使用什么方法，都能现实地看待自己在商品期货市场上获得成功的可能性，而且都有一个详细的赢利计划。

## 1.1 以大户为龙头

我们想讨论一下大户交易所使用的一种非常稳健与冷静的交易方法。这种方法首先在拉斯维加斯以适应赌博的方式出现，它可用于赌博、股票和商品期货。除了适用于这三个方面以外，它还适用于其他的投资领域，但是它在商品期货领域中尤其有效，若干原因我们稍后将会讨论到。

首先，为了帮助你了解这种方法，让我们再想象一下。设想你工作的公司拥有庞大的汽车队和递送队，可能是一个像联帮快速（FedEx）或者UPS的递送公司。你的工作是控制燃料费用，其中重要的部分涉及到买入无铅汽油的期货合约，以避免无铅汽油合约价格的上涨给公司带来损失（这个过程被称为套期保值，在附录A“从认识商品期货开始:初级交易者入门”中我们进行了讨论）。如果你只需要买入一手合约，你的工作就简单多了。你可以打电话给经纪人，将价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格锁定在低价位的时候买入一手。但是你所在的公司很大，而一手合约只相当于42 000加仑燃料。42 000加仑燃料对于一个如此规模的卡车队来说能够使用多久？也许时间超不过一小时，这一点根本不会令人感到惊讶。

为了圆满地完成任务，你可能需要买入数千手合约。在我写到这里的时候，市场上最活跃的无铅汽油合约是2000年2月的合约，大约有16 000手合约空盘量（隔夜持有的合约数目）。在2000年1月26日那个交易期有大约16 500手合约转手（图1-1）。如果你要进入市场并计划买入的话，比如说一次突然买入2 000手合约，你可能会使市场价格受到冲击，因为你的一个指令几乎代表了全天交易合约12.5%的交易量。此时你可能不会发现任何单独一个卖家愿意卖给你那么多合约，所以你必须持续抬高价格以吸引更多的交易者卖出。最终你会造成不利的价格局面，而你的公司将以更高的价格买入汽油合约。这样至少在短期内你无法避免因高价买入而给公司带来的损失，因为你在事实上已经人为地使公司陷入了高价买入的境地。

## 1.2 尺度性地进入和退出

要想解决上述问题，我们需要模拟许多大户通常的做法：对买入做尺度。一旦决定了希望买入的大概价位，你就应该计划在变化范围内以(你希望的)较低的价格渐次买入。如果一次你只买入少量的份额，对于每个买入指令来说找到一个卖家通常要容易得多，从而冲击市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



使价格上涨的可能性就会得到避免。对买入做尺度的优势还在于如果在第一手买入后市场持续保持跌势的话，可以帮助你以较低的价格渐次买入。

相反，在应该结算头寸的时候你可能也会执行相同的计划，而且有着相同的原因——如果即刻卖出所有的合约，你将会冲击市场而令价格走向跌势，你会发现自己实际在以更低的价格卖单。而以尺度渐升的方式卖出，如果在卖出第一手后市场持续保持升势，你甚至会，并且很可能有希望，将以渐次升高的价格卖出。

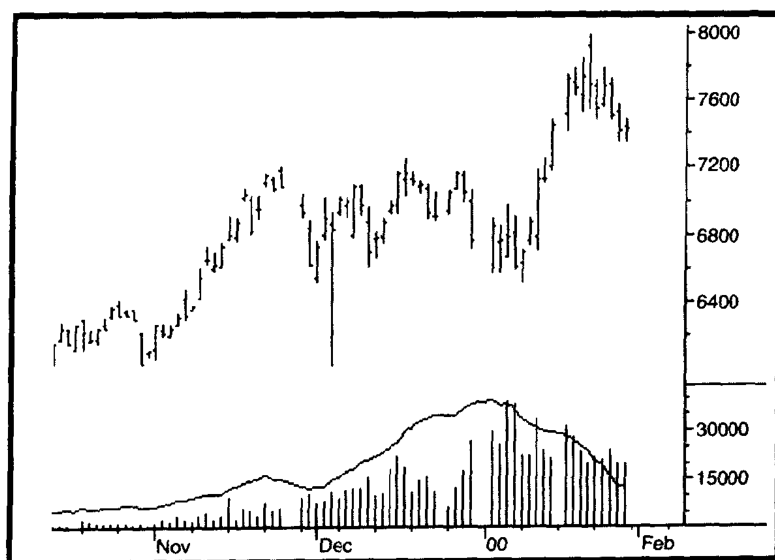



图1-1 2000年2月无铅汽油期货（资料来源：OmegaReserch）

在结束这个特别的想象之前，重要的是要认识到大规模的商业公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司对什么时候买入和什么时候卖出都了如指掌，毕竟我们设想的递送公司每天都要从市场上买入无铅汽油。

对于公司来说购买汽油是相当重要的一部分费用，所以控制费用意味着对价格可能何时上涨与何时下滑进行衡量，这样的公司通常有全职的分析家来收集尽可能多的信息并预计价格可能的走向。虽然他们所做的价格变动预测可能并不总是完全正确的，但是其精湛的市场知识使他们在绝大多数情况下能做出正确的预测。

在想象自己成为大户的时候，我已经提出了我们所希望的交易方法的两个重要因素: (1)尺度性地进入和退出；(2)对市场趋势的了解。我们幻想自己成为商业交易者，我们本可以像任何其他类型的大户一样提出相同的原理，只是这些原理存在一些细微和不重要的差别。不管你的交易目标如何，在大交易中尺度性地进入和退出要比整体性地进入和退出可行得多。充分了解即将参与的交易市场对于任何交易者来说都是必备的条件——你必须知道市场自身的运作规律从而成功地运用这种方法或者其他的方法。

尺度交易方法的优秀之处在于它使单个交易者能够与大户们竞相使用同一种交易方法。虽然这种方法是为了适应赌博系统而发展起来的，但意外的结果是单个交易者同那些大户一样使用了一个非常简单却又非常复杂的工具。这种方法简单而效用极佳，它不需要深奥的数学计算与复杂的指标，而仅仅需要对市场运作知识的了解。

尺度交易如其所名涉及到以渐次降低的价格买入商品直至价格停止下滑，然后在价格上升的时候以渐次上升的价格卖出商品。下面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例子会帮助你认识其中的来龙去脉。假设你认为玉米的价格就要降到最低限度。在这里使用尺度交易方法，你会以明确的间隔开始买入玉米，可能是5美分的递减间隔，你会以2.45美元、2.40美元、2.35美元、2.30美元等等的价格买入合约。如果玉米价格跌止在2.27美元的价位，你将拥有四手合约。假设你认为每手合约赢利400美元就满意了，每美分玉米价值50美元，那么每手合约为了赢利400美元，就必须以8美分赢利卖出每手合约。如果价格在达到最低标准2.27美元后回升，你将需要分别以2.38美元、2.43美元、2.48美元和2.53美元卖出合约从而每手合约赢利8美分。这就是如何尺度性地进入和退出的最简单方式。

## 1.3 尺度交易的优点

通过尺度交易，小交易者借用了大户进入和退出头寸的一种方法。马上你就会想到使用这种方法交易的两个优点：第一，弱势买入，强势卖出；第二，交易者不一定要技术精湛。

### 1.3.1 低价买入，高价卖出

通过以渐次降低的价格买入，以渐次升高的价格卖出，就形成了一种低价买入和高价卖出的自动机制——那正是所有交易者梦寐以求的。

我不止一次发现尺度交易者都是在其他人对于市场趋势渐渐变得激动的时候赢利。可能新闻媒体刚刚报道了衣阿华州已经有6周没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



降雨了，气温高达100华氏度，这种情况通常会使玉米市场呈现升势之态。尺度交易者在其他交易者对玉米不感兴趣的时候已经买入了玉米，而其他的交易者却在市场升势的时候买入，此时尺度交易者就能够卖出而获利。

许多时候我还看到尺度交易者后悔卖出了他们所有的合约，因为市场看上去似乎会有更高的上升空间，但在这个时候却发生了一件事，如衣阿华降雨或者温度降到70多华氏度。接着谷物价格会直线下跌，那些以较高价格买入的交易者则会因亏损而苦恼，而尺度交易者在把合约高价卖给那些可怜虫后则可以又一次低价买入。

在某些时候，尺度交易者有充分的理由后悔在市场恢复期卖出了所有的合约。市场确实在持续的恢复期间保持升势，这是跟随市场趋势的交易者获利的最佳时机，但是对于尺度交易者来说则不是。有些人认为这是尺度交易方法的弱点，但更重要的是要认识到这种类型的市场恢复期并不经常出现，而且尝试利用这种恢复时期的交易方式常常会造成尺度交易者的破产。书中稍后我将讨论对尺度交易所做的适当完善，这种完善方式使尺度交易者能够以较小的风险参与到这些不常出现的可怕恢复期中。

## 1.3.2 你不一定要技术精湛

幸运的是，尺度交易者不一定要技术精湛，因为包括我在内的绝大多数人的技术都不够精湛。我所指的是在尺度交易中建立头寸。如果你在交易中使用一些常见的方法，如买1-2-3 低谷或者卖出头肩顶，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你大概会在很短时间内卖出所有的合约。

如果账户资金不多，头寸可能就只有一个合约。如果是这种情况，一定要有一个在其他方面的计划，以便在失误的时候可以用来决定该怎么办，这通常涉及到止损指令的使用。假设你以2.45美元的价格买入玉米，决定在交易中冒500美元的风险，那么在价格降到2.27美元的时候，就像在前面的示例中，在2.35美元时你会因亏损500美元而退出交易。这之后市场恢复到2.53美元或者更高的时候，你可能已经不在交易中了，因为早些时候的亏损使你已经退出交易。

以这种传统一般的方式交易意味着你必须有精湛的技术。如果你打算尽量以最低价格买入，那么市场最好现在开始恢复，否则你将亏损。相反，在尺度交易中，你逐步地建立头寸，因此不需要那么精确。因为你以渐次降低的价格买入，不需要市场从最低价格回升。你可以允许价格有一个相当的变化范围，依然能够很好地赢利。由于自身的技术并不是很精湛，我比较喜欢有弹性的系统。

很自然有人会提出几个问题：第一，你怎么知道什么时候开始以降低尺度的方式进行买入运作？第二，这样做需要多少资金？稍后在书中将会涉及到资金问题。现在，我们开始讨论怎样知道什么时候开始建立尺度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

# 尺度交易的时机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 2.1　供给与需求的灵活变化

我在第1章中提到，尺度交易法(scale trading method)可以应用于其他投资形式，但是对商品期货交易最为适用。这主要是根源于经济学原理。在大学的经济学基础课程中，大家知道了最基本的经济法则是供给需求法则。这个法则非常简单（如图2-1）。如果供给缩减而需求保持不变，价格就会上升；另一方面，如果供给扩张而需求保持不变，价格就会下降。如果供给保持不变而需求增加，价格会上升；如果供给不变而需求减少，价格就会下降。

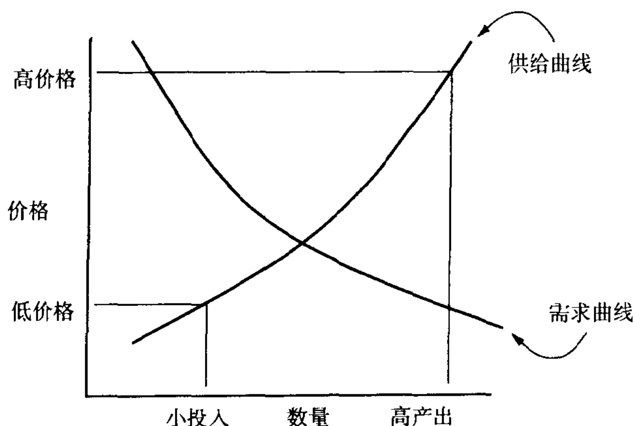



图2-1　供给需求曲线

现实世界中，供给和需求通常是同时变动的。需求变动的主要原因是弹性原则（principle of elasticity）。如果某个东西的价格升得过高，它就会遏制需求，因此，需求被描述为具有一定的弹性。一些商品比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一些商品的需求弹性会小一些，但事实上所有的商品都具有一定程度的需求弹性。例如，对金饰品的需求弹性较大，而对电的需求会相对缺乏弹性。(你需要电甚于你需求新的金项链坠子。)

供给同样存在弹性。如果某种商品价格升得过高，其生产者就会更积极地生产更多该商品，在更高的价位上最大化利润。同样，一些商品的供给弹性会高于另外一些商品，但它们都具有一定程度的供给弹性。

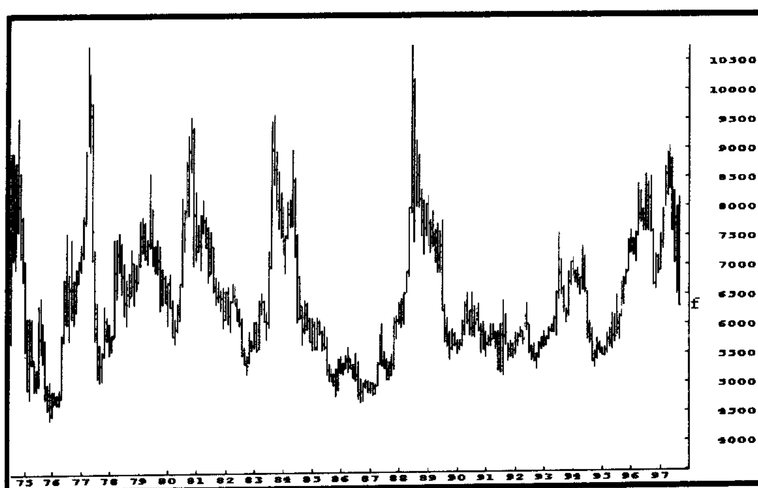


图2-2 月度大豆价格图（资料来源：FutureSource Bridge）

弹性对于商品的涨跌循环(Boom-Bust Cycle)具有很大的影响，让我们看看20年的大豆价格图（如图2-2）。在过去的20年间，每次大豆的价格涨到9美元/蒲式耳或更高时，这个价格都不会维持很久，为什么？因为每个种大豆的农民都会在他所有的土地里种尽可能多的大豆，增加供给，这就引起价格下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同时再看，当价格低于5.5美元/蒲式耳时，尽管波动性比较小，这种价格也不会维持很久。农民通常会对于这个价格上的大豆种植缺乏兴趣而转而种其他东西，在中西部会转种玉米，而在南部会转种棉花。

需求也会对价格波动产生影响。价格为5美元/蒲式耳时，全世界的购买者都会积极地去囤积农民愿卖出的大豆，但当价格在10美元/蒲式耳的水平上，购买者只买那些他们绝对需要的数量。

商品供给需求的经济周期解释了我们为什么对商品期货使用尺度交易，而非其他的投资工具。

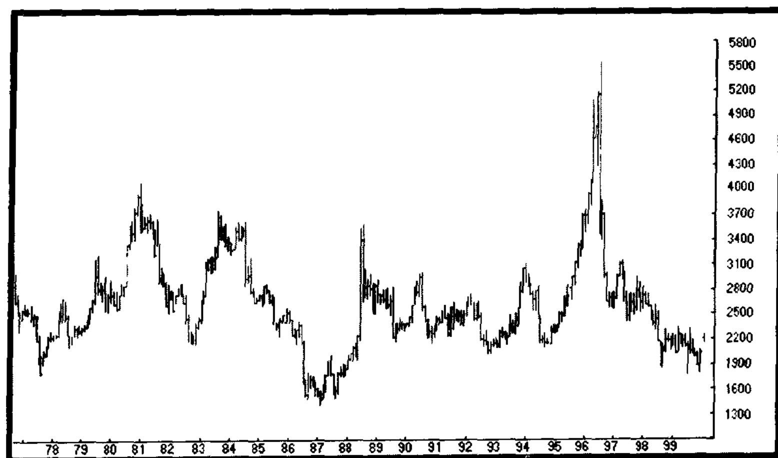



图2-3 月度玉米价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

供给与需求的交互作用所产生的商品价格的实际底价变化提供了尺度交易者建立头寸的范围。当商品的价格接近它的历史最低水平，而后转而向上时，尺度交易者建仓的机会就到了。图2-3～图2-6是玉米、小麦、猪腩、原油的长期价格图，你可以看到这些商品价格变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的周期性质。你看到的正是由供给需求交互作用引发的循环的性质使得尺度交易方法能够充分利用这些波动的机会。

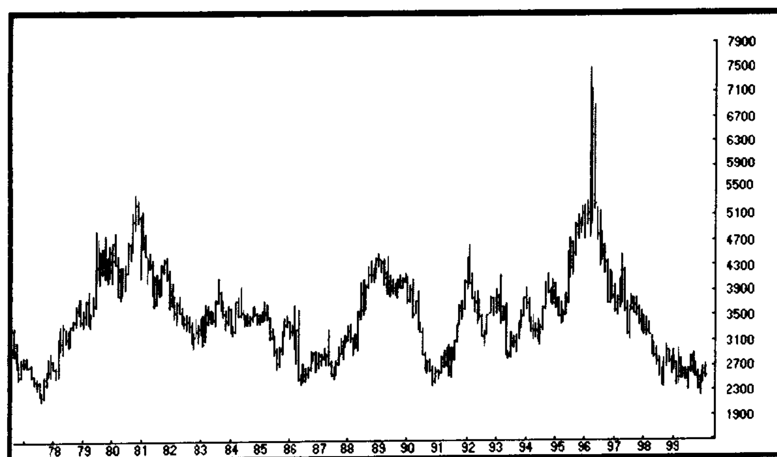



图2-4　月度小麦价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

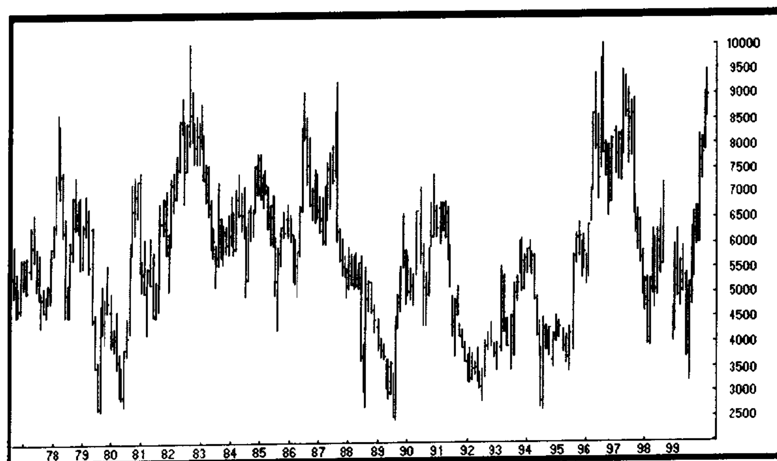



图2-5　月度猪腩价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



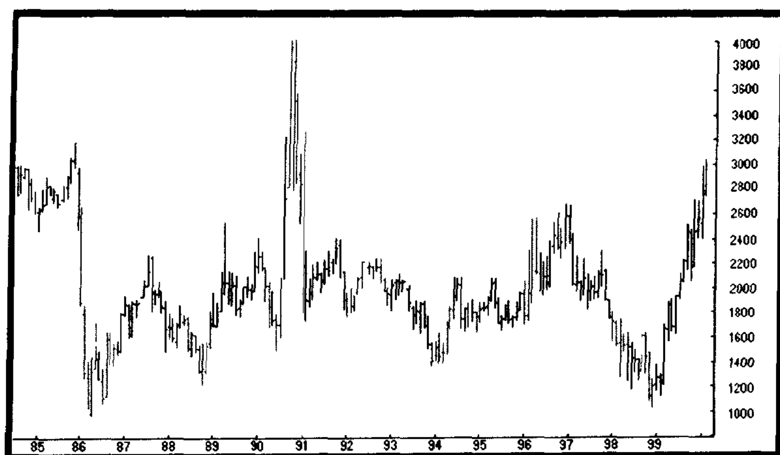



图2-6 月度原油价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

对大豆的需求是持久不变的。事实上，随着世界人口的增长和第三世界的发展，大豆需求年复一年地在稳定增加，尤其是在大豆便宜的时候。很难想象大豆或玉米或小麦或牛或银或其他任何实物商品会变得一文不值——一个商品的价格永远不会成为零，因此我们知道当我们基于下降趋势购买一个商品的时候，一定会存在一个价格底线。

相比较而言，股票却可能变得一文不值，而且经常如此。1897年道琼斯工业平均指数中的12个公司都是蓝筹股，最好的和最大的公司，但是100年后，它们中的大多数已经不见踪影。而100年前，小麦期货就已经在芝加哥交易所交易，它在100年后仍在交易，即使芝加哥交易所不存在，它依然还会存在。

一个商品不会消失，但是一个公司却会消失。基于下降趋势购买的任何一个公司的股票都可能会变得一文不值。如果我决定以渐进的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低价购买什么，知道其底价是高于零的，我会感觉更安全一些。

更进一步，如果公司管理得不好，它可能不一定破产，而作为公司价值表示的股票却永远不会上涨。许多公司的股票在过去13年的牛市中不见起色。而商品的价值不会因为商业经营不好而贬值，它的价格只因供需的变化而下降。

在商品期货交易中有一句绝妙的谚语：低价是治愈低价的最佳药方。当价格下降时，需求会增加，同时伴随着生产缩减。需求越多而由生产缩减所造成的供给减少将降低多余的供给量，这样，价格必然会上涨。

这个法则有例外吗？我想没有。的确，有一些商品在某个时刻的价格比它今天的价格高很多。我们曾有过66美分的糖，有过850美元的黄金，但是这个法则并没有说仅仅由于某些特殊的环境，价格就会高得离谱。它只是说一个低的价格会刺激需求，抑制生产，因此，最终使得供给紧张，而使价格上涨。一些商品曾经达到极低的价格，但是最终这个法则发挥作用使其价格重新上涨。

显然，决定在什么样的价格下开始买入是非常重要的，它决定着你的计划的成败得失。在我们讨论这个主题的细节之前，首先转向另一个在尺度交易中重要的考虑因素：你在哪一个期货市场上使用这种交易方法。

## 2.2　什么是商品

供需法则适用于商品。近些年来，一个新的市场正在兴起——金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



融期货市场（Financial Futures）。金融期货包括股票指数期货，如S&P 500股指期货；利率期货，如美国长期国库券期货以及外汇期货，如美国美元指数和日元期货。金融期货不是商品。供给需求的确对商品期货有所影响，但供给需求关系通常不是这些证券价格的主要驱动力量。避开这些金融期货，除非你有无限的资本，否则不要用尺度交易。

尺度交易的原则的确最终可以应用于这些市场，问题是这些合约涉及的数额巨大并且可能的价格变动范围巨大，这意味着尺度交易时，这些期货将需要更多的资本，而这些资本是个人所无法承担的。坦白地说，我不知道要多少资本才够用，但是我可以告诉你10万美元是远远不够的。事实上，如果只有10万美元，我是不敢尝试对金融期货进行尺度交易的。

让我们在小麦合约和S&P 500股指合约之间作一个比较。在2000年初，小麦的价格大约是2.6美元/蒲式耳，一个合约中有500蒲式耳，这个合约的总价值是13 000美元。也在2000年早些时候，S&P 500股指大约在1400点。这个合约的乘数是250美元，所以一个合约的价格是350 000美元。的确我们可以对S&P 500股指进行尺度交易。在第11章中我们会看到如何构建一个尺度交易计划，你可以试着建一个给S&P。简单的数学会告诉你很多东西，这个S&P合约的价值大约是小麦合约的27倍。

那么，考虑一下这类市场的性质。商品由于供给需求的巨大影响而存在循环，但是，金融期货却不会有如此规律的循环周期。想一想，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在20世纪70、80年代国库券价格狂跌而当时利率超过20%时，尺度交易会是什么情景？你认为10万美元够你在1987年股市崩盘时进行尺度交易吗？对20世纪90年代末日元的狂跌又够用吗？这些市场太大了，对于它们的影响因素不仅仅是供给需求关系，采用尺度交易可能会令人加速走向财务崩溃的边缘。

依据我们的目的，金融期货没有内在价值。我是说，它们只是一些纸制资产，除了我们赋予其价格外，它们基本上一文不值。一张一美元的钞票价格是多少？仅论纸张和油墨，其价格是很低的。其任何价值都是我们赋予它作为交换中介物的职能的，它的内在价值只是其纸和油墨的价值。所有金融期货的基础金融产品都具有如上所述的价值特性。

非金融期货的价值显然不同。这些商品本身具有一定的效用。它们的价格可能会波动很大，但其具有一定的内在价值。我的意思是，它们具有可使用性。如果不是全部的话，这些内在的价值通常构成在一定时点上其价格的大部分。由于这个原因，它们的价格波动不会像金融期货那样显现出无节制的性质。硬商品很少离奇地偏离它们的内在价值，而金融期货的价值与其内在价值几无关系。这就是为什么我们坚持对硬商品进行尺度交易。在给定时点上，它们的价值更容易获得。

## 2.3　规则一：只从买的角度进行尺度交易

除了考虑金融产品和商品期货的性质外，我们还要考虑从买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（Long）和卖（Short）方面进行尺度交易，或者仅在一方进行。如前文开篇所述，我们仅限于从买的角度进行尺度交易，决不从卖的角度使用该方法。我们的卖单只是为了获利而提交。这一点很重要，原因也很简单：一种商品不会变为零价值或更低，但另一方面，我们不知道其价格的上限会是多少。因为商品有一个底线，我们可以基于价格可能的跌幅计划尺度交易，但是对商品的价格上限却无法做到。

在1995年，棉花达到了自纽约棉花交易所1870年开立以来的最高价格。从卖空的角度做的尺度交易必败无疑。想象一下，如果你在1972年以前做卖的尺度交易，那时大豆的最高历史价格是3.75美元/蒲式耳。突然，理查德·尼克松与苏联签订一个低价的谷物协议，那个季节中东部发生一场大旱，这个价格突然狂升到12美元/蒲式耳，几乎是历史最高价格的4倍！

不要试图进行卖方尺度交易！当市场处于飞速涨势中，它是非常情绪化的。每个人都想买进，而且这些买方中的很多人对于价格应该是怎样并没有概念。他们在市场崩溃前将价格追涨到不切实际的高位。另一方面，当商品跌到一个低价时，人们就会渐渐失去兴趣，波动减小，无论是以绝对值还是以相对值来衡量，低位上很少是情绪化的，尽管它们可能由于缺乏买者跌到较低的价格。缺乏波动性和情绪化影响意味着低价位比高价位在频率上和程度上反应过度的情况都会弱。

要安全。在市场底部采用尺度交易的机会会有很多，把那些急剧变化的市场顶部尺度交易留给别人。

我们现在知道如何进行尺度交易的第一个原则：只在市场的低位，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



决不在市场高位进行尺度交易。如果我们要在市场下降的过程中买入，我们还需要知道什么时候开始。有两个工具可以帮助我们决定什么时候一个下降的市场差不多达到底部而有抬头的趋势。第一，价格图，这是一种技术分析方法。第二，基础分析，这是对供给需求的统计分析。因为尺度交易依赖于供给需求经济规律，因此，尺度交易者更依赖于基础分析而不是技术分析。在这本书中，我们就会讨论如何解决这个问题。

## 2.4 基础分析

几乎每个人都可以做技术分析，而基础分析却很少有人做。原因不在于哪一个更优，哪一个更有效，而在于数据的可获得性和解释的简易性。每日交易的价格数据通常是有关的数据商业机构不断地，通过卫星、电话线、光缆或因特网传递给客户。这些数据可以被数千个计算机终端所接收。无数的不同软件可以用于将这些价格数据转变为图表，在此基础上，交易者或分析家通过图表分析相对强弱指标，移动平均和趋势线等等进行技术分析。技术分析软件如此轻易地自动产生这些交易数据指标，使得技术分析简单到只要点击几个按钮即可完成。

新闻对供给需求的影响，也是通过一些途径传播给大众。新闻和价格数据的区别在于：价格是以计算机能够轻易转化为图表的数字形式存在，而供给需求信息则是以文本形式存在（通过文本暗含着一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



统计信息）。如果可能的话，我们发现利用计算机将这些文本信息自动转化为图表通常是极其困难的，因此基础分析师就必须花一些时间从这些新闻报道、政府报告和私人数据公司中抽取统计信息，而将数据转化为图表用于解释交易状态。

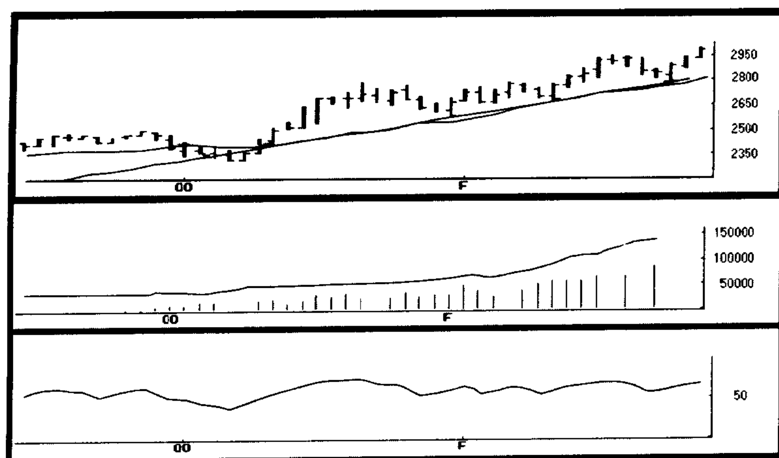



图2-7 2000年4月原油期货的趋势线及指标

（资料来源：FutureSource/Bridge）

技术分析是适应于这个快速的交易世界的一种较好的工具。在任何时刻你都可以在你的屏幕上快速地显示任何市场的状况，做各种各样的分析，而达成某一见解。图2-7是原油价格的几个技术分析指标，构建这样的一个图表只需要花技术分析师30秒钟！

相反，基础分析师在对市场的变化方向有一个结论之前，则要安静地斟酌从各种渠道来的数据和报告，包括打印版和电子版。众多的交易者，无论是大的或小的，通常并不做基础分析。因此，技术分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更被广为接受，这就对尺度交易者产生了一个问题。

如果基础分析师很少，那么尺度交易者就不得不面对自己承担基础分析的繁重任务，或者找一个可以依赖的基础分析师。成为一个好的基础分析师是可能的，也是值得的，但找到一个可依赖的、好的基础分析师，可能会更容易一些。

确定一个好的基础分析师的方法之一是雇佣一个全面服务经纪人，这种经纪人掌握着优秀的基础分析信息。一些好的经纪人会把这些信息作为他们经纪业务服务的内容之一。基于这些或其他原因，我建议尺度交易者雇佣全面服务经纪人。在若干个经纪人中选择时，花一些时间去看他们在经纪业务方面能提供什么。如果你可以找到的经纪人能够提供给你完善的基础分析信息，你的问题就解决了。

后面在第4章的开头“基础分析是正路”，我会列出一些你自己进行基础分析所必需知道的最主要知识。其实，最好是尺度交易者自己进行基础分析，同时还要利用经纪人在基础分析中的信息。这些经纪人可以成为尺度交易者追求卓越过程中的合格伙伴。

## 2.5 交易价格范围的底部1/3

尽管基础分析是尺度交易的基础，我们仍然很难仅采用基础分析就可以确定何时市场走入底部。基础分析可以帮助你形成一个概念，何时市场可能接近于底部，但是，另外的一点帮助来自技术分析，它会很有帮助的。使用得当，价格图也会非常有用。理解价格图作为补

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



充工具是非常重要的，下面我们就说为什么。

价格图的一个优点是它可以提供连续而易于理解的市场价格历史，这些信息对于基础分析师始终是有益的。看一下图2-2，你可以发现，在过去的20年中，大豆在5~6美元之间的价格是很好的一个价位。差不多每年在这个时期，价格都会最终超过6美元。那么这是不是说每当价格低于6美元时，你就应该自动地进行尺度交易呢？绝对不，价格图只是作为一个引导或作为一个早期的警报系统而已。当价格达到历史交易价格的底部1/3，你就可以看一看基础分析信息了。基本面将最终决定是否达到了可以进行尺度交易的时机。

关于我们所说的历史交易价格的底部1/3，需要作一些更细致的解释说明。首先看一看在过去的20年，10年，5年，3年中这个商品的价格是什么走势。我们寻求的是在一个相对长期内一个清晰的关于较低价格变动范围的说明。关于这点没有绝对的规则。商品的价格边际可能随时间而变。如果我们回溯的时间太长，可能看到一些不切实际的低价格，例如1972年前的大豆价格。如果我们回溯的时间不够，可能看到的交易区间中的价格并没走得足够低。我们的目标是在价格变动的历史背景下了解价格在未来的交易中会是什么样的价位？记住：尝试着滤掉那些异常的价格活动区间或事件区域。

先看一看最长的时间区间，再在相对较短较近的区间来找到答案。每个商品是不同的，你必须对每一个商品都建立正确的判断区间，例如生牛，从1978年开始市场进入一个相当长的牛市状态。回头只看过去5年的生牛期货，显然是一个错误。大豆像我们以前所讨论的，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1972年价格达到一个高位。自从1972年后，它从来没有低于4美元/蒲式耳，而先于那段时间，价格从来没有高于3.75美元/蒲式耳。这就是经验！在决定你的大豆交易价格范围的时候，你应该将1972年前的价格历史包括在内吗？我不认为有这个必要。利用经验你可以学会在较长的历史价格变动范围内判断近期的基本面状况。

确定交易价格范围的底部1/3，你还需要知道历史上的最高价是多少。这也需要一些判断和常识。在图2-2中，你可以看到有几次大豆达到了9美元或更高的价格，那么你应该将这些高价放到你的交易区间吗？绝不。就大豆而言，每几年在中西部有一次大旱。由于干旱导致的大豆供应剧减，使得大豆和其他谷物价格上涨。但是，这些高价位是由于某些特殊环境造成的，像这个大旱。如果你将这些例外的高价放入你的计算内，就会发现你的交易价格区间的底部1/3会很高。我建议你看一看正常的交易价格区间的高位是什么样的状况，例如，剔除旱灾对于大豆期货，中东战争对原油期货的影响。

## 2.6 耐心，再耐心

我已经实施尺度交易若干年了，在这些年中某个商品总会在其历史交易价格区间的底部1/3存在交易机会。但是，即使市场有许多交易机会可选择，仍然有时候似乎没有市场能够达到这样的标准。

现在注意，这是最重要的事情：**如果不存在满足你的标准的机会，不要交易。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这似乎是一个很简单很简单的建议，但是我不能不告诉你有多少次我看到人们由于不耐心而承受不必要的损失。如果尺度交易者需要某种比其他品质都重要的特质，那就是耐心。当无事可做时，你需要耐心等待市场机会的来临。当你处于尺度交易中时，同样需要耐心。有时候你决定将进行尺度交易，开始你的购买计划，却发现市场一直在下跌，跌到你预想的它能达到最低点，并且还在跌。如果你计划得很好，而且有足够的资金，这不是个问题，但是，情绪却会要了你的命。你在这些时候需要勇气和耐心。

我不止一次地看到那些交易者虽然有足够的资金去渡过这个财务性的灾难，但他们没有足够的精神上耐力。我曾经很伤心地看到这些交易者中的许多人放弃了而不得不承受巨大的损失。他们看着市场达到了底部，而且很快反弹，他们也就失去了其应该可以获利的机会。告诉你在这种情况下最重要的是要挺住，这很困难，事实是你交易的市场非常可能下跌到一个低价位，使你的账户被清空，而且你还不得不给你的经纪人更多的钱去弥补亏损。

但是，如果你谨守本书中的指导原则，这个市场很可能会恢复并且所有的一切都会变得非常好，而你会赢利。只要你能坚持住。坚持住是一个很困难的决定，这点我很清楚。最重要的事情是你在进行尺度交易之前要学习并做计划。这样一旦进入交易状态你会有足够的知识帮助你决定去做什么。大多数时候，甚至所有时候该做的事情是坚持。我保证只要你会进行尺度交易，早晚你会发现你处于这样的情景之下，所以在这种情况发生之前要有所准备。仔细阅读本书中关于计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



划和资本使用的有关章节。如果你自己的财务基础坚实并且精神情绪具有足够的坚韧性，你很可能会交易得很好。

即使你仔细地计划，并仔细研究基本面，事情仍然会变化，这是不可避免的。保持与基本面的变化一同变化是很重要的。你可能发现，当有新的基础信息显现出来的时候，改变你的计划是必要的。或许你应该以更低的频率购买合约或者一次性全部购买你要做的合约。至始至终关注基本面的变化情况能够帮助你决定什么时候做出这些调整是必要的。我想强调的是，必须做出调整是很少发生的，但是，它仍然可能发生。

好了，你已经知道识别一个或者在其交易价格的底部1/3或者接近这个标准的商品。如我以前所提到的，不要仅仅因为这个原因而买它。你必须查一查两个事情，而且一个比一个重要。首先你要查基本面。如果你满意这个基本面，那么应该再去查一查这个市场的季节趋势。

关于基本面有太多的误解，下面几章我会对其进行一些阐释。

季节性同样存在许多滥用和误解，我也会在后面专门的章节中阐释。但是，基本面是最重要的，我们在第4章先说它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

# 为什么尺度交易优于其他类型的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你做过商品期货交易，这章可能会折射出你的一些经历。像绝大多数人一样，你可能在刚开始交易的时候非常热情也非常乐观，结果却是最初的幻觉被现实的市场击得粉碎。我们这些有经验的商品期货交易者发现了一个几乎公认的事实：**商品期货交易并不容易**，特别是除了尺度交易外，你还需要做其他的很多事情。如果你已经通过一些畅销书或现在所开设的课程逐渐了解了商品期货交易，你会觉得出奇的难。因此我想对商品期货交易做一个很简单的综述，使你们对其他一些通常使用的非尺度交易方法有一个了解。

在将近15年的经纪人生涯中，我处理过成百上千的账户，也曾目睹过同行业其他经纪人处理成百上千个账户的结果。回顾一下我的经历和那些没有使用尺度交易的账户的经历，那些账户大部分都没有赢利，仅有少数几个例外。其他的交易方法，如果不是一点都不适用的话，适用的时间似乎都不长。值得庆幸的是，在做这个断言之前我已经发现了一些例外，在附录B“其他可能的获利途径”中我将介绍几种。

暂时先不管那些例外，我们关注一下为什么其他类型的交易那么难并且几乎普遍无效。以下几点将帮助你了解个中缘由。首先，回想一下我们在第2章中讨论的技术性分析。绝大多数交易者和分析家(的确，可能超过90%)使用技术性分析而不是基础性分析，也就是说几乎大家都在看着相同的数据。当然他们用这些数据做着不同的事情，但是事实上图表就只是那一张。当成百上千的人都在看着相同的图表时，可能的解释只有几种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



简单来说，市场总是处于牛市、熊市或者介于两者之间。如果多数人认为是牛市，他们将都买入，市场就会呈升势，而且多数情况下他们会把价格抬升得过高。大家都买入以后，基本就没有买家了，价格自然就开始下降。这可能是渐渐发生的也可能是突然发生的，取决于会有多少卖家存在。当然每一个卖家最终必须找到一个买家，但是由于没有足够的热切买家，于是不得不持续降低价格来吸引新的买家。

这意味着那些在市场已经处于升势时买入的人，包括大多数趋势交易者，在价格下降的时候将开始亏损。如果价格下滑到一定的程度，新的空头卖家将进入市场，使价格降得更低直到交易者放弃多头头寸或者回转至空头头寸，重新开始整个过程。这样图表看上去是熊市，技术性交易者又都被吸引转向空头交易。

## 3.1 紧跟市场趋势

技术性交易者总的来说分两类：趋势交易者和幅度交易者。趋势交易者处于多数的地位，他们是群体追随者。如果市场处于升势，就买入；如果处于跌势，则卖出。这样可能有一千种不同的方法去做，但是只有一个目标：紧跟趋势，驾驭趋势。你听过类似“趋势是你的朋友”与“不要违背趋势”的说法吗？有时候这些系统非常有效。以85美分～1.14美元的价格（图3-1）买入棉花的那些趋势交易者很幸运，他们赢利丰厚，因为棉花的每美分价值为500美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



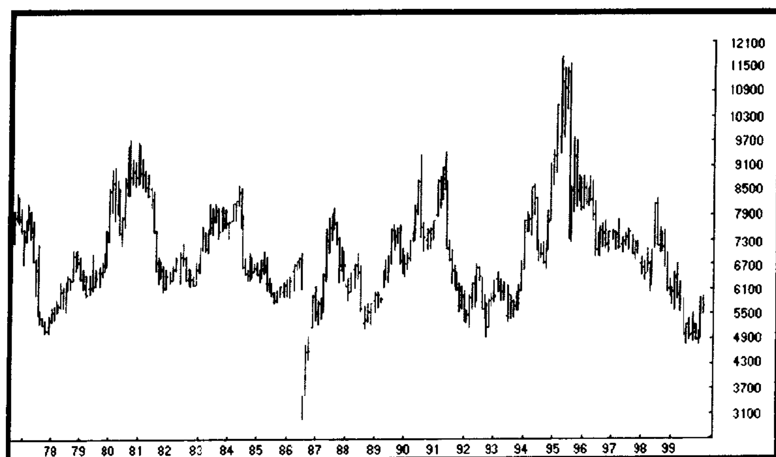



图3-1 月度棉花价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

对图表的一项研究表明有很多很多的机会可以像这样跟上趋势并驾驭趋势。对赢利的贪心鼓动我们尽力去发现一些类似这样的机会，并且成功地驾驭它。看一下1995年的棉花市场图表，就会很容易理解为什么许多人做趋势交易。我们梦想以低价买入，持续增加头寸，设法在合适的时候从交易中获利100万美元。但现实通常是另一回事。

不幸的是，市场多数情况下都在无目的地游走或者保持着旧有的状态，很少会出现某种有规律的走向，结果趋势交易最大的弱点在于赢利通常需要很长的时间，在达到最终目标的过程中你必须容忍大的亏损。绝大多数交易者没有耐心或者没有钱继续按照这种方法做下去。

让我们来看一些图表。仔细看，你会发现有多少次市场看上去似乎开始趋势化，但却没有。你必须非常细心地找到这些实例，它们很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



难找到，因为你所关注的只是市场趋势。寻找市场似乎开始趋势化但却没有的实例，比寻找确实趋势化的实例要难得多。寻找一个边缘市场（sideway market）——在交易变化范围内，边缘运作中的价格突然高于先前高价或者低于先前低价，结果不是向形成趋势的方向变动而是降回到相同的边缘变化范围内。

我听说有一个出色的交易者使用这种交易价格变化范围作为其交易系统的基础。他等待一个变化范围来做交易，然后在价格超出这个范围时，他就在与超出相同的方向上建立头寸。换句话说，如果市场超出交易变化范围，他会买入多头；如果低于交易变化范围，他将卖出空头。这是非常符合逻辑的方法，正是在这个理念基础上商品的价格在尽力寻求一种均衡。当找到这种均衡时，价格会保持在那个水平上，直至一些供给需求因素的变化造成一种不均衡，而这种不均衡将驱使价格很快地变动达到新的均衡。在这个例子中，价格长期处于边缘巩固中，短暂而强劲的市场趋势把价格从一个水平驱使到另一个水平。因为你需要通过变动价格赢利，你的想法是徘徊在边缘市场之外，等待一种快速市场趋势的出现，然后驾驭这种趋势，尽量从一开始就抓住它。听上很刺激，是吧?

如果花时间认真研究先前提及的那些图表，你会发现市场常常玩一种被称为“假相出围”（false breakout）的恶作剧。交易者不喜欢这些恶作剧，它会导致亏损。还记得我先前提到的那个出色的交易者吗？他的赢利/亏损百分比不超过40%，偶尔会降低到20%！我发现很少有单个交易者能够容忍亏损达60%～80%的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



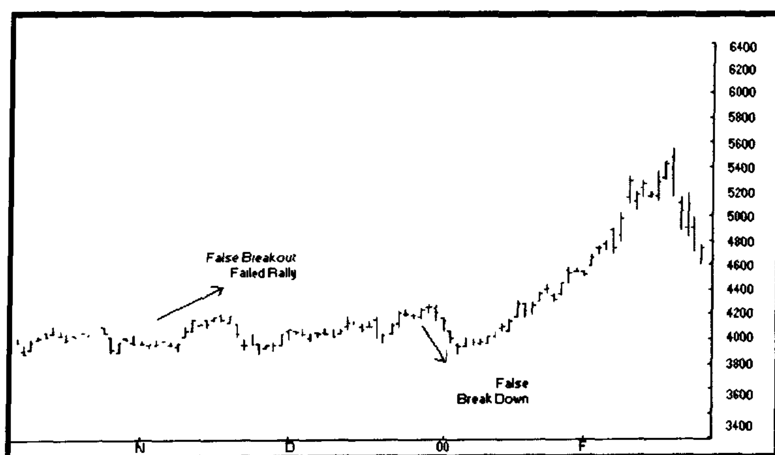



图3-2　2000年4月铂期货显示错误的信号

（资料来源：FutureSource/Bridge）

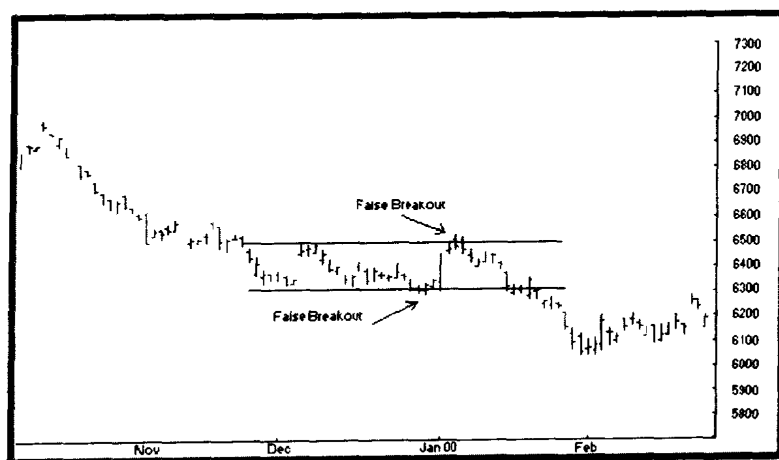



图3-3　2000年3月瑞士法郎期货显示错误的信号

（资料来源：FutureSource/Bridge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



再看一次图表。寻找一种小规模的市场恢复或者跌势的回转。在市场开始这样运作的时候，你认为它是一种矫正还是一种趋势回转?图3-2和图3-3显示的就是这种价格行为的最佳说明。

当这些小波动最初出现的时候，交易者开始进入市场，希望跟随一种市场趋势，结果发现市场辜负了他们，使他们以最小限度的赢利或者在亏损中退出交易（绝大多数情况下是亏损）。这些小小的假相开端可能是趋势交易者常常失败的最大原因。正如我先前所提到的，假相开端通常在数量上远远胜过真正的市场趋势。趋势交易者通常以严重的亏损而结束交易，在摸准真正的市场趋势之前他们的账户常常被洗劫一空。

即使趋势交易者摸准了真正的市场走向，他（她）将发现紧紧地把握住这个趋势并不容易。你什么时候赢利？你在使用通过技术性分析得来的结果吗？如果价格很大程度地超出结果该怎么办？如果你仅仅在原地保持不动，或许你本来能够赢利更多，但现在已经变得不可能了。你应该使用跟踪止损（trailing stop）吗？如果答案是应该的话，止损的范围应该是多大呢？

## 3.2 止损

如果你像绝大多数趋势交易者那样交易，一旦这种趋势开始，你会使用跟踪止损——根据上升或者下降中的价格持续做协调，这样你可以锁定至少一部分赢利。如果在某个价位没有获利，另一种选择是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



继续在价格运动中保持止损，直到市场回转遇到止损时退出交易。这样做有很多问题。如果使用一个远离价格运作的宽度止损，那么在市场回转的时候，你会发现在最终遇到止损时已经失去了丰厚的赢利。如果止损范围太窄，你可能早在市场趋势定型之前就已经退出了交易，这样就很可能在大的交易中失去赢利的机会。止损的设定是一种技巧，需要长时间的尝试和失误才能习得，但它远远不是一个完美的技巧，甚至对于那些相当有经验的人来说也是如此。它会令人饱受挫折，你会常常亏损着退出交易，结果发现市场正像你所预见的那样运动，而你却不在其中！

止损还有一个内在的问题，那就是许多人并没有意识到退出市场常常是被巧妙安排的。了解这种情况是如何发生的并不是很难。在设定止损指令的时候，你的指令通常不是在许多其他趋势交易者的止损指令设定之前，就是和他们的凑在一起。记住，每一个人都在看相同的图表，因此大量的止损指令在相同的地方设定并不奇怪。

交易大厅的职业交易者们叫做入市交易商，他们注意到止损指令在什么地方聚集。泄露这个信息应该是违反规则的，但是入市交易商知道人们常常忽略这一点。无论这个规则有没有实施，每一个人都在看相同的图表。如果市场不是极其活跃或者没有新的基本信息使市场以某种方式运作，常常出现的情况是大户们开始有意识地使市场向止损方向运作。

假设生牛的市场一直处于升势，在10个交易日内价格可能已经从6 100美元涨到了6 400美元。涨价吸引了越来越多持有多头的买者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并且他们设定的许多止损正好低于6 325美元。如果有几个大户开始赢利，接着继续赢利并且开始卖出空头，他们常常能够巧妙地使市场走向跌势。他们会持续卖出，使价格降得更低从而吸引其他的卖家，直至他们在6 325美元时遇到卖出止损。

现在所有那些趋势交易者设定的止损都被触发了，那么猜测一下职业交易人在做什么呢？他们在买入！记住，每一个卖家都对应着一个买家。以图表行事的趋势交易者在退出的同时，他们的卖出指令由大户买入——买回空头而令其赢利。如果有人认为这种说法有点牵强，那么他只需要咨询一位入场交易商即可，入场交易商将能够证实这种事情无时无刻不存在着。止损可以防止你亏损，但是，具有讽刺意味的是，它们有时候却是造成亏损的原因。

**在尺度交易中我并不使用止损指令**。许多人将会看到这句话，尽管我刚刚从各个方面都介绍了止损，他们依然会觉得有点惊慌。如果你是一个有经验的交易者，那么止损的观念于你就是根深蒂固的，因为许多作者都写了书和文章指出你必须令亏损只限制在小规模的状态。作为一个趋势交易者，最糟糕的事情莫过于令损失增长到难以招架的地步。如果你在做趋势交易或者任何一种其他类型的交易，不使用止损可能会有些不当，然而止损常常是绝大多数其他方法失败的原因之一。

在尺度交易中，止损根本没有什么作用。尺度交易的全部理念就是以渐次降低的价格累积合约，然后在市场又一次恢复后，以渐次升高的价格卖出合约盘存从而赢利。如果你使用止损，你会卖出那些合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约，那么你就没有任何盘存用来卖出而赢利。

如果使用止损，你会注定在几乎每手交易中亏损，而不是在几乎每手交易中赢利。我知道这只浮现于常识的层面上，但是在尺度交易中，你必定会累积巨大的账面头寸亏损。如果你打算以渐次降低的价格获得合约盘存，惟一的途径是你亏本持有着最初买入的那些合约。更明白地说，作为尺度交易者，你需要累积亏损的头寸。

我再重复一下：**你希望累积亏损的头寸**。你应该注意这一点。在尺度交易中，累积亏损的头寸是最终获利的惟一方法，也只有这样你才会获得盘存，因此在尺度交易中请勿使用止损。

尺度交易避开了趋势交易的陷阱——它避免了在错误的市场趋势下进入市场，由于错误的进入、一个不足道的止损指令或者一个被巧妙设计的、被操纵的市场走势而退出市场。当市场处于跌势时，尺度交易者买入，而此时所有的趋势交易者常常会因假相出围卖出或者亏损退出多头头寸。

反过来，市场处于恢复期时这种逻辑也是成立的。尺度交易者在恢复期卖出而不是更多地买入。结果，很难想象尺度交易者会像其他的交易者一样因为以最高价格买入和以最底价格卖出而备受打击。偶尔尺度交易者确实能以最高价格卖出，以最低价格买入，我一直认为这是最佳也是最正确的交易方式：在市场跌势时买入，在市场恢复时卖出。有了尺度交易，你就可以有规律地使这种交易方式成为可能。

技术分析者一次次地被错误信息烦扰，有时候他们在市场升势时买入，结果发现自己处在一个交易变化范围内，并且已经以最高价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买入。数以百计的书、系统以及课程宣称其标榜的趋势交易在70%的时间内赢利。不幸的是，现实完全是另一回事。核对一下商品交易者市场报告(CTCR)，里面的一份CTCR表格显示了26种不同的简讯（表3-1）。报告中很少有简讯显示趋势交易者在那些年份60%的时间内都是正确的。事实上，在50%的时间内正确的例子也是很少的。这就是事实。记住，这些家伙很善于紧跟趋势[⊖]。你也是这样的是吗？如果不是的话，你会发现由于追随趋势结果会变得更糟糕。

有一些方法可以帮你追随趋势，问题在于即使有相当的资金和技巧，做到在55%的时间内赢利也是极其困难的。以我做经纪人的经历来看，我发现绝大多数交易者没有成功必备的气质，他们在45%的时间内都失误——至少是这样的。那么多的失误意味着你将一连串地亏损，可能是10手交易或者更多。亏损3~5手是经常的事情，而且浮亏累计额可以是相当的大。

新入场的投资者很少会有资金或者能够坚定不疑地继续执行这种使自己饱受经济和心理挫折的投资计划。事实上即使投资者的确拥有一个极佳的追随趋势方法，在45%错误的时间内经历一连串罕见的亏损后他们也不可能有勇气继续下去。除非你可以在某个职位上不用自己的钱去追随潮流（比如电脑测试或者成为经纪人为客户交易从而完全证实这种方法有效），在经过几个恶作剧的浮亏后你不可能继续那

⊖ CTCR对于如何选择专业简讯有多种标准。CRCR认为大约有50种简讯，并且它们的观点应该尽可能有代表性。CTCR选择某些简讯仅仅因为这些简讯很有名气；CTCR寻找各种方法；CTCR从未采用过经纪人的简讯；简讯必须给出专门的买卖建议以备追踪实际的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样做。即使你已经有了关于这些系统的先前经验和知识，也是极其困难的。这一次，这种方法依然可能最终失效，卷走你所有的钱。

**表3-1 1996年9月对行业简讯的追踪记录**

| 交易商 | 获利的交易者的% 过去两个月 | 过去6个月 | 过去12个月 | 过去12个月的月净盈利(损失)的最大浮亏 | 12个月的净盈利占合理保证金的比例 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 33% | 50% | 64% | 6 065 | 77% |
| 2 | 43% | 49% | 55% | 86 875 | -24% |
| 3 | 14% | 43% | 46% | 7 675 | -72% |
| 4 | 56% | 47% | 50% | 8 101 | 106% |
| 5 | 50% | 52% | 53% | 4 003 | 67% |
| 6 | 57% | 59% | na | 884 | 3% |
| 7 | 42% | 42% | 42% | 22 872 | -41% |
| 8 | 24% | 30% | 31% | 14 132 | 10% |
| 9 | 60% | 25% | 23% | 171 906 | -99% |
| 10 | 100% | 35% | 32% | 245 675 | -165% |
| 11 | 22% | 29% | 22% | 3 941 | 3% |
| 12 | 22% | 41% | 37% | 26 143 | -64% |
| 13 | 44% | 34% | 36% | 59 405 | -93% |
| 14 | 50% | 46% | 46% | 9 499 | 95% |
| 15 | 58% | 59% | 63% | 6 934 | -13% |
| 16 | 50% | 40% | 48% | 6 330 | 105% |
| 17 | 50% | 39% | 42% | 834 | -18% |
| 18 | 23% | 37% | 38% | 5 500 | 49% |
| 19 | 0% | 44% | 46% | 67 775 | -17% |
| 20 | 59% | 57% | 50% | 19 057 | 52% |
| 21 | 41% | 47% | 49% | 1 775 | 7% |
| 22 | 35% | 33% | 36% | 57 126 | -94% |
| 23 | 20% | 39% | 38% | 16 715 | 4% |
| 24 | 0% | 30% | 39% | 2 197 | 95% |
| 25 | 42% | 44% | 42% | 11 872 | -5% |
| 26 | 25% | 19% | 30% | 11 787 | -28% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：这个表反映了在CTCR1996年9月关于市场简讯的回顾中最显著的因素。由于监管和版权的原因，交易商的名称被忽略。

定义：

**盈利交易者：**扣除佣金后仍有盈利的交易商。

**月净盈利中最大的浮亏：**投资顾问的负权益波动的指标。CTCR使用仅月末权益变化总数。月内浮亏可能更大。

**净盈利（损失）：**在会计权益上的阶段净变化。它包括在上一阶段公开交易权益的变化加净平仓盈利或损失

**合理保证金的年净盈利/损失回报：**在过去12个月中净盈利或损失的变化除以最大初始保证金的两倍。这个项目包括每个交易扣除的80美元，用于抵减延期和佣金。

CTCR的表格资料被认为由可信任的渠道获得，但是其准确性不能完全保证。尚无任何迹象表明任何投资顾问的未来业绩与过去业绩有任何关系。以上仅为CTCR的观点。期货交易是有风险的。

## 3.3 趋势稳定性与敏感性

这些系统有一些基于图表形成的共性，它们是基于一定时期内系统所做的和本来可以做的而形成的。如果时期比较长（也就是说，10年或者更长），有利于形成一个稳定的模型，但是既稳定又敏感的系统很少见。稳定的模型常常允许市场有相当的自由，这种自由又会转化为风险。如果你打算给市场许多自由，你将冒相当大的风险。风险是市场吸纳所有你赋予的自由，并因为你的系统有错误而继续扩大，一旦这种情况发生你会由于严重亏损而退出市场。

如果在短期内测试系统，你会遇到另一个问题。如果在测试阶段市场正好吻合于你的系统，则系统会显示非常好的结果。但是当市场条件改变并且新的市场环境不利于你的系统时又会发生什么呢？在意识到自己并不只是亏损而是系统在新的市场环境中无效的时候你已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大量亏损。

很多系统建立在移动平均、随机指标、相对强度指标、William's %R等等上，而更多的系统将被创造出来。从本质意义上说，这些系统是价格运作的数学产物，非常类似于儿童用纸牌做的房屋：房屋越精致，直立起来的可能性就越小。

为了更好地了解这一点，你需要懂得优化原理。人们在寻找完美的系统中所做的（常常被称为寻找圣杯）是建立一种基于一组特定数据——1年，5年，10年等上的系统。系统建立后，有趣的事情就会发生，人们优化系统——寻找能够产生最优业绩的特定参数。

例如，假设你断定在小麦市场中一个简单的移动平均很有效，但是什么样的移动平均参数呢？——10天？11天？14天？因此电脑被用来发现测试阶段最有效的确切移动平均参数，但那只是在寻找测试阶段最有效的东西。市场处于经常性的变动中，上午可能不同于下午。如果我们同一天看出不同的市场特点，那么在几个月甚至几年内我们又能够看出多少更多的不同？答案是相当多。

看一下连续三年的1月份大豆图（图3-4～图3-6）。1993年大豆市场在很大程度上不同于1994年的市场，而1994年的市场在很大程度上不同于1995年的市场。1993年的理想移动平均不同于1994年的移动平均，1995年的移动平均不同于1994年的，可能也不同于1993年的。许多人通过经常性的优化来尽量矫正这一点，他们随着市场的变化尝试改变系统，但问题在于所有的优化都建立在过去市场运作数据的基础上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



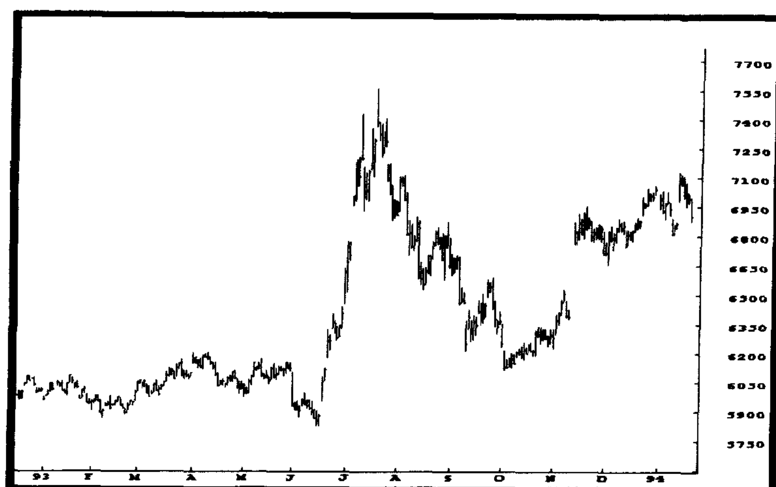



图3-4 1994年1月大豆价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

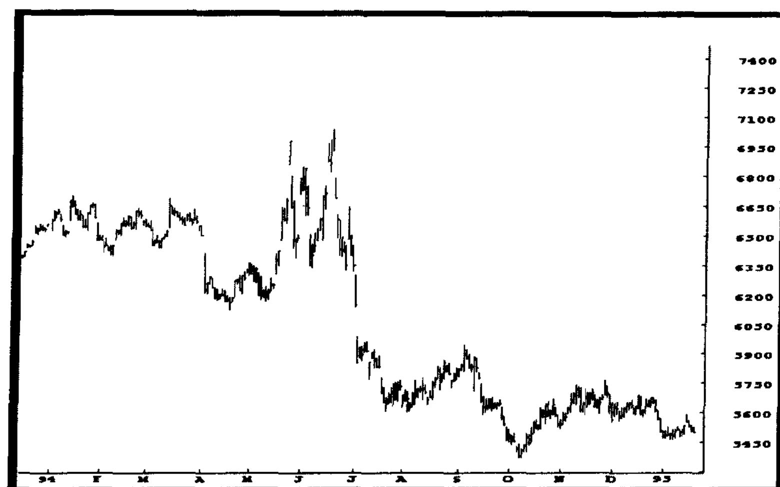



图3-5 1995年1月大豆价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



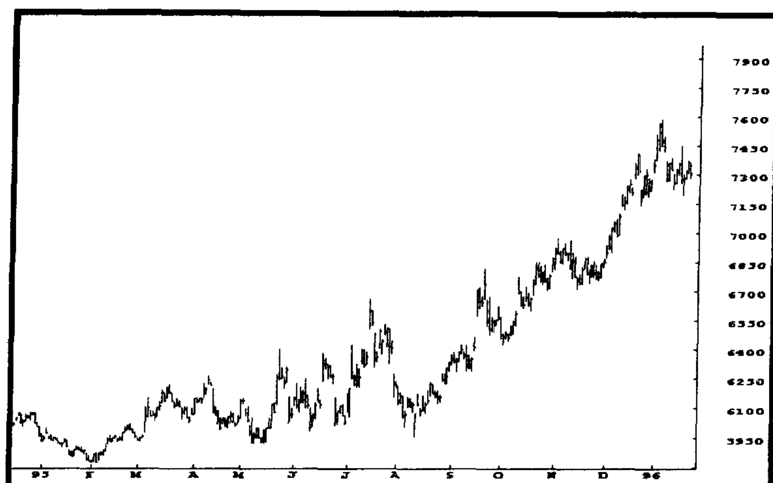



图3-6 1996年1月大豆价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

在此我们到了交易系统设计中最难解决的部分了。没有人能够预见未来，但是我们必须在未来交易，而惟一的指引就是过去的事实数据。我本可以用相当大的篇幅从正反两方面讨论许多既又创意又复杂的尝试来解决这个问题，但在这里说这个问题无法解决并不觉得冒昧。

没有人能够立足过去预见未来。正如马克·吐温所说："历史从来不会重复自身，它只是围绕自身做有规律的变动。"历史围绕自身做有规律变动这个事实是我们能够设计有效的交易系统的原因。历史从来不（至少通常不）重复自身这个事实准确地解释了为什么很难发现基于技术性分析持续成功的交易系统。

另外一个问题涉及到基于过去数据形成的技术性交易方法的复杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



程度，它的趋势是寻找几乎在所有的时间内都有效的系统。具有讽刺意味的是系统越完善，持续有效的可能性就越小。这一点不难理解。我们看一个极其简单的例子。假设1995年3月的第一个三天交易日铜市升势，这种情况出现可能完全随意，但是进一步假设，碰巧在4月市场以相同的方式升势，因此你的系统变成“在每月的最后一天买入，在第三天结束时赢利。”好了，你知道系统会失效的，但是这里的关键是优化使你系统变得过于呆板。在这个示例中是每月的时间有些呆板，这种缺乏灵活性的系统将使我们每月以相同的方式交易，而不考虑其他的隐含情况。

计算机可能具有将事情搞得更糟糕的本事。在相对而言相当短的时间内，我们现在可以使用计算机在同样的交易系统中对大量的数据尝试无数的变化，这令我们能够创造出更复杂细致的结构。在我们检验数据的时候，无以计数的方法效果极佳，而一旦我们开始进入交易状态，通常发现它们根本无效，因为市场的环境已经改变。它们越复杂，这种情况越可能发生。

尺度交易避免了这些问题，这个系统是基于供给需求来交易而非过去的数据。通过不断更新变化的基础面信息，你可以轻而易举地将你的尺度计划与市场变化相契合。这个系统不是最优的。它被设计用于低价买入而高价卖出，——当价格被压抑之深以致生产规模被缩减时买低，当为增加更多生产以提高供给而价格上涨时卖高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第二部分

这部分阐释尺度交易中最重要的组成成分之一——基本面情况，这涉及所有关于以及理解每个市场中主要因素影响价格的方式。

# 学习基础分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

# 基础分析是正路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基础分析研究由何构成似乎是投资者存在最大误解的领域。基本面不是我们在新闻报道中读到的林林总总的信息。的确，如果我们理解一种商品的基本分析方式，就可以迅速解释新闻事件的意义，进而判断其是否对我们持有的商品有影响。但同样也存在的是，不理解，或是不甚了解，这样基本分析可能导致对新闻事件意义更大的曲解。许多交易新手在试图对连续的新闻不断反应的过程中损失资财，还有许多交易者为免于陷入这样的窘境而采取完全忽略新闻的态度。但是，对基本分析有良好理解的交易者却可以充分利用新闻。

## 4.1 基础分析：它们是什么，不是什么

基本分析是关于商品供给和需求的分析，它本质上是一项枯燥的统计研究，喜欢做这种工作的人请原谅我的直言。幸运的是，的确有一小部分人喜欢并擅长于此。如果你像我一样对此项工作并不痴迷，你必须找到一个这样的人为你服务。你将遇到的困难之一是大多数的个人难以接触到真正高超的基础分析师，但还好有一些专业的新闻简讯专门提供基础分析，通常一些经纪人事务所也有其内用的基础分析师提供这样的服务。我发现其中有一两家看起来不错，我很难给你关于如何选择优秀的基础分析师的指导性建议，事实是没有什么会总保持不败，你需要追踪这些人一段时间看他们的业绩如何。

如我前文提示的那样，很少或基本上不了解基础分析会酿成许多代价惨重的错误。作为经纪人，我不断地接到人们的电话，都是那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



看了《投资者商业日报》（*Investor's Business Daily*）或《华尔街日报》（*Wall Street Journal*）或看了CNBC的人们。很自然，对投资有兴趣的人希望从这些或那些金融新闻服务中获取信息，但问题是没有对基础分析的确实理解，或仅是一知半解，即使知道一些重要的新闻并做出反应，也只是错误时间加错误方式。

新闻不是基础分析。没错，重大的新闻报道会对基本分析有所冲击，优秀的基础分析师必须关注世界风云的变化，但也只有当他们充分了解其所追踪的市场上供给需求的情况时，他们才能有效地分析评价新闻的作用。

例如一个投资人可能了解到伊利诺斯州的小麦庄稼正在受到叶锈病（这是一种真菌）的威胁，因而小麦的产量将可能锐减。同时，他可能还知道印第安那州的农民担心同样的灾难会影响他们。这个人急于将这些信息反应于资本操作之中，他给经纪人打电话并告知在小麦期货上开始设立一个尺度。这个投资人不知道伊利诺斯州的小麦总产量仅代表美国小麦供应总量中很小的一部分，伊利诺斯州小麦产量的巨大减损对于基本面的供给需求基本上没有什么影响。事实上，如果俄克拉何马州或堪萨斯州小麦大丰收，这个投资者买入合约后小麦的价格可能会下降不少。这个投资者对小麦基本面的误解足可以出书立著，但那可能意味着他将面临巨额损失。

想想我在股票市场上的经验。1986年秋天我在收音机中听到利率已经降到一定的低点了，我立刻给经纪人打电话，买入我追踪的各种公司的大量股票，第二天，道琼斯指数下跌了86点，那可是其历史上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下跌幅度最大的一次！

怎么样了呢？市场预测到利率下降而已经上行了一大段。按市场术语来讲，市场已经对该事件的公布打了折扣，我自己落入了一个称为“买流言卖事实（buy the rumor, sell the fact）”的情境。职业投资人先于利率下降前已在市场进行了相关操作，现在他们蜂拥着去收获，而我就是自己无知的牺牲品。

这种状况代表着基础分析中另一个重要因素：给定当前基本面，正确的价位是多少呢？这个问题吸引着那些乐于统计分析的人们进行大量的研究（当然，我不包括在内），他们所做的是将过去在这些或那些供给需求状况条件下的价格平均值制成图表（他们喜欢图表）。有许多方式你也可以自己来做做，我可以推荐一本书给你读读看。如果你像我一样于统计图表不执着，不如找别人为你做这些工作。

有一点你切实要知道的是仅知道供给处于紧缺还是充裕状态是不够的，你需要了解在一定的情况下价格是高是低，把事情做得更深入一点，你不仅需要知道当前供给需求的情况，而且要能预测它在未来会如何变化。

仅一个准确的预测，你就能真正了解市场是否被高估了或低估了。这是因为当前市场可能处于紧缩状态，市场在此情景下可能被低估。但是，如果预测到在合理的、不久的将来供给会有所增加，市场也将对供给的未来增加有所反应。基本面是动态变化的，市场将试图预测未来的变化并将之渗透于当前市场之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 4.2 新闻：你可用之物甚少

我希望我已经吓退你避免犯对新闻或片面信息反应过度的典型错误。假设你发现你身处不具备充分完善的基础分析研究的不利境地，而且不能或不愿意亲自做这件事情，我可以给你一些建设，帮助你看新闻或研究报告时能决策是否基础面已经发展到可以开始尺度交易的程度。

- **价格范围**。首先，如前文所述，你应该回顾具体商品的长期价格图从而判断价格现在正在接近其历史价格范围的底部1/3，还是已经在这个范围之内。你且不必肯定这种情况的产生原因是由于供给充足，而更可能的是，剩余将有所积累，就像1985～1991年间七年之内可可粉生产过量那种情况。
- **产量缩减的证据**。现在，开始一个尺度前，你必须寻找一条至关重要的信息，即你必须找到生产缩减的证据。一旦你有了证据，无论是政府报告，还是报告式新闻报道，你就可以开始指令你的尺度交易。

切记的是，在没有获得产量缩减证据之前不要进行尺度交易，生猪产量变化的实例就是典型的例子。

如果你回顾过去十年生猪期货的价格图，就会发现一个对尺度交易者而言可爱而可挖掘的价格走势模式。每次生猪的价格跌至每磅40美分，一年或18个月内，价格就会攀升到每磅55～60美分。在这样的模式下获利对于尺度交易者简直再简单不过了，当生猪价格跌到40美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分时，衣阿华州的小农场主就会缩减他们的产量，因为他们的盈亏平衡点是42～46美分，而其产量占全国的1/4。这些小农场主们并不会因为这种弱势价格而受到补贴渡过难关，最终降低的产量导致供给紧张，通常由于生猪的成长周期影响而在12～18个月的时间内表现出来。

如果连续几年尺度交易者由此规律而获利丰厚，之后他便疏于检查产量缩减的报告，在1994年他就要为其疏忽付出一个大价钱。那时大公司开始在全国范围内建立生猪基地，这些大公司要比那些家庭农民的融资条件好很多，因此，当价格在1994年跌至40美分时，这些公司仍然满负荷生产，市场上生猪的数量实际上以更低的价格增加，这种情况甚至还在恶化，因为这些大公司注意到小农场主们无法承担在这样低价位上的生产成本，而积极扩大产量以从那些被迫缩减产量的农民手中夺取市场份额。所以，生猪的价格轻松地直跌到31美分，这毁掉了那些未仔细做这个“家庭作业”的尺度交易者。

等待产量缩减的报告。在1994年底，当生猪价格在31～33美分之间时，美国农业部季度生猪类动物报告表明在未来的季度总产量将下降。若干时间后，周屠宰量降低了大约10%，之后，价格升至40美分左右，这个趋势直至价格升至60美分，而此时已经是1997年了。

那些在看到农业部12月份生猪类动物季度报告后就开始尺度交易的交易者将无比喜悦，他们不像那些1994年春季在43美分就开始尺度交易的交易者仅仅因为过去几年的价格水平的规律变化就因循照搬。事情是变化的，没有细致的研究和计划，你很快会发现自己后悔不已，但是当你手边有正确的消息并且计划周密，获利交易是唾手可得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你可能要问如果交易者在43美分时开始交易并且持有直到价格有希望达到50美分，是否这个尺度交易者就能完好地渡过这一关。答案是也许可能，也许不可能。生猪市场本身就会产生一些问题，而且期货市场的结构也同样会产生一些问题。

首先看生猪市场。小农场主因为市场价格过低而大量缩减交易，公司式农场事实上乐于在这种环境下夺去市场份额，但他们也同样在其计划中设立一些停止点。银行看到如此低的生猪价格，就会拒绝借钱给这些公司用于建设新的生产设施。记住，治愈低价的只能是低价。

但是，当1995年价格开始上升时，建设新的厂房就会变得易于融资，而公司农场也会继续扩张。到1996年，生猪产量在数量上扩张巨大，所以在43美分买入生猪期货的投资者发现，市场不会高到足以使他们丝毫无损地离开市场。（重要的是注意到1994年市场专家认为生猪市场的价格不会高过50美分。在1996年，由于玉米价格较高而引致生猪产量缩减，我们的确看到价格升至那么高的价位。当时尺度交易者最好不要放弃，尽管情况看起来有些严峻。）

第二，在1994年以43美分买入的投资者在1995年需要以比43美分高出许多的价格卖出才可以不亏损，这是由承载费用（carrying charge）所致，这个词先放一放，在后面的章节我们将专门讨论承载费用。

## 4.3 做你自己的分析

对于你们当中那些喜好摆弄数字和读政府报告的人们，可能想自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



己尝试基础分析，原因很简单：通过自己的工作，你可以形成自己的意见，而不用受制于他人。"他人"可能一次说对了，但再一次保不定把你带进沟里。对既有的商品都有机构专门编辑并公布供给需求的数据，在后面的章节中有每种商品市场的大概情况描述。这里我们首先综述一下你个人做基础分析所需要找到的数据资料。

- **供给**。对所有商品，供给基本上由三个科目组成：
  1. 由以前年度剩余而积累下来的过剩库存（也称为转结囤积（carryin））
  2. 本年度产量
  3. 任何的进口量
- **需求**。由两个科目组成：
  1. 国内使用量
  2. 任何出口数量
- **年终囤积量**（carryout）（也称为年末库存（ending stocks））。这个数据不难得到，加总本年度由上年结转的供给量，本年度产量和任何进口数量，再加总国内使用需求量和任何出口数量；以供给总量减去需求总量，就得到这个指标。
- **库存－消耗比**（stock-to-use－ratio）。我喜欢分析库存－消耗比例。这个指标只是本年度年末库存与本年度使用量的简单百分比数值。例如，如果今年小麦年末库存为9亿蒲式耳，而今年使用量总共为27亿蒲式耳，那么这个库存－消耗比为33%。大多数交易者关注市场上各种商品的年终囤积量数据，这没错，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我发现库存-消耗比是更好的校准器，因为事情总在因时而变。在1949年我们使用的玉米要比今天少很多。10亿蒲式耳的年终囤积量在那时将必定意味着市场价格下跌，但今天10亿蒲式耳玉米的年终囤积量绝不会是个扰人的数字。库存-消耗比暗含对供给紧张程度的描述，它说明我们能将多少剩余结转到下一年作为对下一季节产量的保险量。50%的库存-消耗比将是难以负担的，因为这样我们在开始下一年的生产之前，已经有50%的使用需求可以得到满足。另一方面，10%的库存-消耗比又会引起众多关注，因为我们几乎没有余量，任何大于10%的生产量下降都会造成短缺。

在后面的章节中，我会列出对不同商品分类的特别信息来源和个性化考虑因素，这里的评论只是意在引导你成为基础分析师，并阐明每个市场分割的基本面都与尺度交易有关。如果你想成为基础分析师，我建议你研读杰克·施瓦格尔(Jack Schwager)的著作《期货市场全面指导：基础分析和技术分析》(*The Complete Guide to the Futures Markets: Fundamental and Technical Analysis*)(John Wiley&Sons, 1984)，这本书的半壁用于阐述基础分析，你可以从中找到你将用到的所有技巧和工具，这本书学术性很强而且很完善。施瓦格尔近期还出版过一本书《基础分析》(*Fundamental Analysis*( Ingram，1996))，我没读过，但以他从前著作的高品质而言，我相信这本书也不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

# 谷物市场基础分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国农业部是谷物统计数据最权威的编辑人，并为我们定期公布数据，每个月美国农业部公布更新的供给需求均衡表，其中含有全部你分析这些市场所需要的数字，包括：本年度产量的估计值、出口、国内用量、上年度年终囤积量，以及本年度预计年终囤积量。美国农业部同时也公布它对其他主要出产国家产量的估计，这些国家或者是美国国内行业的竞争者，如巴西、阿根廷，或是传统的进出口国，例如印度、俄罗斯、巴基斯坦和埃及。关于所有谷物的月度报告在当月第二个星期的中部标准时间上午 7:30 发布，具体日期每个月都有变化，所以你需要查一查具体发布日期。每月发布这个报告是一件大事，因为它通常会引起所有的基础分析师核查他们的供给需求均衡表，确定他们对美国农业部的数据是同意还是持异议。

在美国农业部月报告出台前的一星期，几家私人企业公布它们的估计值，这些估计的均值是市场预期美国农业部报告的内容。如果美国农业部的数值与这些私人企业的报告相差甚远，市场上就会有价格震动。由于这个原因，非尺度交易者在美国农业部公布报告的时间上面临巨大的事件风险，对于尺度交易者而言，其风险是政府报告出来后证明他们决定对特定商品进行尺度交易的设想是错误的。如果你发现自己身处不利之境，我建议你立刻采取防御性措施，例如在第14章中描述的那样，直到接近新的目标低点，你再购买期货合约。

除了月度报告，美国农业部发布两种农作物种植报告:（1）种植意向报告（Planting Intention Report），它在3月底推出；（2）最终种植面积报告（Final Acreage Report）报告，该报告在6月底公布，说明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



农民实际的种植面积。这两个种植报告之所以重要是因为它们能告诉你来年产量预期的大量信息。当种植意向报告在3月底发布时，它提供给你估计本年度产量的引导信息。如果种植面积本年呈下降趋势，那么我们就能合理预期到产量下降。在我决定进行尺度交易之前，我还想知道库存－消耗比预计将有下降趋势而且商品价格在其历史价格范围的底部1/3。如果我在3月31日掌握了这两个信息，并且发现今年比一年前的种植面积有所下降，我就要对那种谷物进行尺度交易了。

经常发生的情况是类似这样：美国农业部预测未来一年的玉米年终囤积量将减少，接着在3月底的种植意向报告上就有数据表明农民在下一季将比去年同期减少玉米的种植，下面将要发生的情况是玉米的价格相对于大豆价格有所上涨，因为在实际种植开始之前玉米要从大豆那里“挤占”更多的耕地（通过价格相对变化诱导种植者）。6月底美国农业部的最终种植面积报告将告诉我们真正发生了什么。如果价格成功地实现了促使玉米从大豆种植中挤占更多耕地的目的，那么6月份报告中逆转的种植面积数据将对玉米价格产生抑制作用。如果效果不够大，玉米的价格很可能会继续上涨。

年复一年，每月都会产生月度报告以及相应的戏剧性反应，你必须检查每个月的数据以便确认你所认定的假设即使在美国农业部调整其每月的报告数字后，也仍然有效。

每个星期都会有一点点戏剧性变化。在种植季节、美国农业部每周一下午公布农作物长势和状况报告，每周一公布进口检验报告，每周二早晨公布出口销售额。这些报告给我们线索以判断我们假设的目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标是怎样变化？如果周农作物状况报告表明作物呈持续性的高比率，如90%为良好至优秀，那么你可以预期价格会下跌，甚至低于你设定的尺度交易的底线。大多数基础分析师会记录连续的出口销售额去看它与美国农业部的年度销售额估计值的比较关系。如果出口销售额下降过多而无法与美国农业部的预测值保持相当的比例，那很可能美国农业部将调低这些预测值，因此导致下一个月度报告中年末囤积量的增加。

当美国农业部发布它的种植意向报告和最终种植面积报告时，它还会公布谷物库存报告（Grain Stocks Report）。这是美国农业部试图告诉我们到底我们手中持有多少谷物的举措，这些数据帮助我们确认美国农业部月度报告中对年底库存估计的准确程度。除了这两个分别在3月、6月发布的谷物库存报告外，美国农业部在9月底还会再发布一个这样的报告。

最后，美国农业部1月份的月度农作物报告非常重要，因为不像其他11个月份报告是估计的，这一个报告被认为具有前一年度的最终实数。

除了美国农业部的报告，那些对价格产生冲击的事件可能在任何时间发生，这包括我们的出口客户一个大买单的公布，或以前一个指令的撤销，或与气候相关的事件，例如冬小麦收获前的一场霜冻。基础分析师必须注意这些事件，同时密切关注那些可能受到影响的实际蒲式耳数量，他/她可能因此调整其年底的估计值，最终调整库存－消耗比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尽可能迅速地拿到实际蒲式耳数据再去估计新的事件的影响很重要。例如，冬小麦庄稼受到霜冻是个重大消息，令其价格飞涨，但是如果最终只有100万蒲式耳受影响，而且如果我们的年底库存是10亿蒲式耳，那么其最终在价格上的影响将微乎其微。

## 5.1 大豆混合类商品

以上概括地讨论了谷物之外，每种具体商品市场上还都有几个特别的影响因素。大豆混合类商品（soybean complex）涉及三个市场，其兼有各自的特征，大豆（soybean）、豆食（meal）和豆油（oil）市场。

### 5.1.1 大豆

首先，我们看看豆类本身。什么时候种植作物是个重要的考虑。豆类在春天种植，一般在4月和5月，但极端的例子是它们最迟可以在7月初再种，晚种的作物可能有被秋天的早霜毁了的危险，也有可能在8月的炎热中难以开花或结果，鉴于这些原因，晚种的作物就要比按正常时间规律种植的作物更高的气候升水。

作物是被如何安排而在晚一些时候种植是另一个重要的考虑因素。在美国的大多数地区，大豆都可以生长，玉米也可以，如果因为玉米作物在地里收割较晚而令豆类作物播种晚了，这可能增加豆类的种植面积。这是因为玉米比豆类的生产季节长，所以如果农民有困难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不能及时种植玉米，他们常常将最后剩余的土地用于种植豆类。

整个夏季，价格随气候而回旋，尤其在植物开花、结荚的关键时段。不要被夏季豆类市场的情绪化和戏剧性变化左右非常重要。另外，还是密切注意美国农业部月度数据，周种植物比率和周出口销售额。如果气候变热、干燥而且价格飞涨，祝愿趋势追随者一路顺风，但请记住每个农民都知道的事情：豆类喜热、干旱气候，大豆由于其难以置信的耐性而以奇迹植物之名著称，我们的确经历过大旱而伴随作物损失的事情，但农作物损失是在很恶劣的气候环境下才会发生。记住在农民中有句老话：在芝加哥，每年的天气足以毁掉庄稼十次。

### 5.1.2 豆食和豆油

如前所述，豆类市场实际上分三个市场：大豆，豆食和豆油。当你压榨大豆时，就得到豆粕和豆油。豆粕构成了一个豆子的75%～80%。因此，豆类混合商品市场的复苏通常由豆粕主导而非豆油。豆粕被用于动物饲料而成为玉米的直接竞争作物，豆粕比玉米所含的蛋白质量高，因此较玉米要求更高的升水。影响豆粕价格的因素包括在压榨操作中豆粕的可获取性，鱼食的价格——这是由北美洲的太平洋海岸捕获的鳀鱼制成的豆粕的替代物，玉米的价格以及生畜群的规模。

豆油主要用于烹饪，它的竞争者包括印度落花生油，加拿大坎那拉油（Canola Oil）以及菜籽油和葵花籽油。豆油最重要的竞争者是棕榈油，棕榈油大多产于东南亚，尤其是印度尼西亚和马来西亚。

每个月美国调查署（U.S Census Bureau）和国家油料加工联合会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（National Oil Processors Association, NOPA）发布榨油比率（crush rate）、豆粕储存量以及豆油仓储存量。榨油比率在大豆需求方面是个重要的指标，所以对这些数据要仔细查看。例如，1999年榨油比率以历史记录的速度提高，但它在一个月内突然下降，而对豆油和豆粕的需求却没有下跌，因此在同一份报告上豆油和豆粕的储存量与榨油比例均表现出较低的水平，这又提供了一个很好的线索预示榨油比率将再提高以与需求同步。

在大豆类商品组合中不均衡是经常而有趣的。如果豆粕需求巨大而豆油需求不旺，那么加工者将以疯狂的速度满足豆粕的需求而豆油的仓存将迅速提高，因为豆油的生产速度快于消耗速度。鉴于如此的趋势，豆粕和豆油之间的套头交易将非常普遍而且尺度交易者也可以试试身手。当极度的不均衡使其中一方的价格很低时就会发生套头交易，在这个交易中，交易者很容易赚钱，但是现在仅仅是指那些买空一个而卖空另一个的交易者。只要不均衡开始调整，这就是不可避免的，这些市场的关系可能发生逆转。如果尺度交易者对价格被打压的产品进行尺度交易，那么他们会发现自己的处境太妙了，当套头逆转市场狂热而使价格上升时，他们手中握有大量合约可卖。

## 5.1.3 巴西的豆类作物收成

20世纪70年代之前，美国是事实上惟一可卖豆类及其产品的国家。20世纪60年代，应总统林登·约翰逊的要求，德韦恩·安德烈亚斯等种植专家赴巴西，向巴西人传授豆类种植技术，今天巴西和阿根廷的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大豆合计产量与美国的生产数量一样。巴西在其中部和北部仍有大约两亿英亩未开垦草场，它们都非常适于豆类作物的种植。直到最近，这些土地才被认为是良田，但是现在亩产已经最多达到50蒲式耳/亩，这与美国土地出产的平均水平一样。

步入21世纪，巴西政府着意于开发这片土地，这两亿英亩的土地相当于美国主要的玉米和豆类种植的面积之和。如果巴西成功地开发这片农业用地用于豆类作物种植，那么日渐增长的世界性的对豆类作物的需求将得到极大缓解。因此，尺度交易者将不得不调整业已形成的豆类低价位的概念，随着时间推移，观察巴西的气候和豆类产量将日渐重要。

## 5.2 玉米

玉米要比豆族产品易于观察，但我们的观察也不能局限于玉米本身，在芝加哥交易所交易的玉米是动物饲料，不是你在超市买的甜玉米。饲料玉米的竞争来自饲料小麦，高粱和豆粕；国外的竞争者主要有中国、南非和阿根廷。近年来，中国一直在积极增加玉米产量，正从玉米净进口国向净出口国转变。

总体上讲，玉米要比豆类商品容易遭受减产的危险，它的种植播种期不能迟于6月中旬，甚至6月中旬可能都已经太晚了。因此玉米将不得不在7月下旬或8月中旬炎热的气候条件下授粉。晚种的玉米同时对秋天的早霜也是很敏感的。如果玉米播种晚了，农民可能转而播种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一种生长周期较短的作物。一旦这样做，这另一种作物的产量通常也会比较低。

因为玉米的产量有一半是在国内消费，基础分析师因此要密切关注生畜规模以调整饲料消耗量数据，其中最重要的数字是，养生牛数量、生猪数量和猪饲料产量，以及家禽产量的增加减少的变化状况。

玉米也用于生产甜味素和乙醇，用于乙醇生产的玉米占既有玉米消费量的3%～5%。这需要政府补助以使之获利，由于乙醇较低的燃料释放物成分，可以预见乙醇的产量在未来还将上升。但这其中含有不可预测的政治因素，无论如何，如果乙醇生产可以盈利那就更好了。

## 5.3 小麦

小麦是期货合约中最古老的商品之一，它于1847年在芝加哥交易所开始交易。它既是人类的食品又是动物的饲料。在许多国家，小麦是食用淀粉，它当然也是美国饮食中主要的一部分，由于这个原因，我才经常指出在道指中所有的公司出现之前，小麦就已经在芝加哥交易所交易了，等到所有这些公司都不复存在时，它还将交易。

### 5.3.1 小麦的种类

小麦在美国三个不同的交易所中交易：芝加哥交易所，堪萨斯市交易所（Kansas City Board of Trade, KCBOT）和明尼阿波利斯谷物交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易所（Minneapolis Grain Exchange, MGE）。芝加哥小麦是软质冬小麦，它于秋天播种而在晚春早夏收割，种植地主要在田纳西州、阿肯色州，密苏里州和南伊利诺斯州，印第安那州和俄亥俄州的中南部。这是一种低级别的小麦，主要用于动物饲料或用于便宜的比萨饼和面包的面粉。由于其较低的价格而通常出口到第三世界国家。

堪萨斯市小麦是数量最多的农作物。它是硬粒红冬小麦，生产于得克萨斯州、俄克拉荷马州，堪萨斯州，东科罗拉多州和南内布拉斯加州。它是主要的面包和比萨饼的制作面粉小麦，大约一半的产量被出口。像芝加哥小麦一样，它在秋天播种在春夏收割。芝加哥小麦和堪萨斯小麦合计约占美国本土出产小麦的60%～75%。

明尼阿波利斯小麦生长在蒙大拿州、达科他州和明尼苏达州和北内布拉斯加州，这是品质级别最高的小麦，它因春天播种夏天收获而以春小麦著称。糕点师对这种小麦倍加称赞，因而常常供不应求，所以它出口量很少，并偶而与硬粒红小麦混在一起满足需求。

## 5.3.2 全球小麦

我们的小麦竞争者和消费者如此众多几乎可以构成联合国。我们的竞争者主要是欧洲大多数国家以及阿根廷、加拿大和澳大利亚，而我们的消费者几乎是每一个人，尤其是埃及、摩洛哥、巴基斯坦、印度、俄罗斯和中国。小麦生产于全球各处，甚至沙特阿拉伯。小麦是人类知道的第一种被种植的农作物。古时的巴比伦，现在的伊朗，是那时的世界面包篮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



若干年来，我们已习惯于从全球的角度看待小麦，而从相对狭窄的角度看待玉米和豆类作物（尽管我强烈地认为稍假时日情况就会变化，而我们将如审视小麦般以全球视角分析这两种产品）。当美国农业部提供其月度预测时，它给了我们两套数据：一套针对全美的供给需求，一套针对全球的供给需求。总体上看，我建议你参照两套报告推算出你的库存－消耗比，而且要给美国本土的数据60%的权重，这只是经验之谈，还需要观注事态变化而在恰当的时间进行权重调整，例如，1999年美国东南部干旱，几乎导致旱灾，但是由于全球小麦供应充足而使其价格基本没有受到过分的影响。

### 5.3.3 新闻事件中的小麦

我一再提醒不要让新闻报道牵着你的鼻子走，这一点很重要。如果你看到一个关于农作物灾难的新闻，你要仔细核查实际的蒲式耳数量，再看这些数字是否影响你的库存－消耗比。

小麦是草本植物，而草是不易被杀死的——我的草坪无论冬天多么寒冷夏天如何烧，它总是春风吹又生，要杀死小麦那得是在极其恶劣的气候条件下：洪水能毁了小麦，干旱能毁了小麦，意外的霜冻能毁了小麦，但如果干旱和霜冻发生在小麦生长周期中足够早的时期，那么小麦能够在后来的好天气下完全恢复而丰收，或许最危险的事是在小麦生长周期末，即将收割时连绵的雨天会造成小麦数量和质量上大的损失。

这或许超过了尺度交易论及的范围，但当晚春的霜冻令小麦价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



飞涨却是获得利润的好机会，如果真的发生，我建议你考虑买入看跌期权作为一个投机的头寸。

## 5.4 价格与库存－消耗比

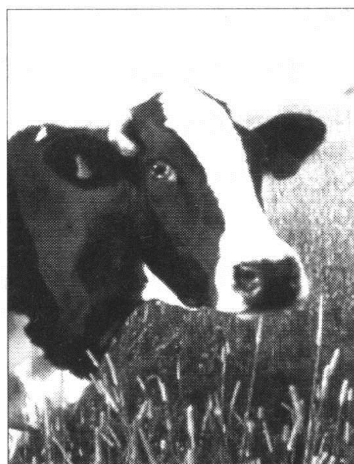
对大多数市场而言，给定一个库存－消耗比，很难确定一个好的参照物告诉你未来会怎样，幸运的是，在谷物交易中，我们却有这样的一个参照物。威廉姆·格兰米尔（William Grandmill）过世之前写了一本非常有用的书，叫《投资小麦、玉米和大豆》（*Investing in Wheat , Corn and Soybeans*, Probus Financial Publishing,1991），这本书包含一些非常有用的图表，你可以用做在特定库存－消耗比例下，指导预期价格状况的参考。

总的说来，获得这些数值需要基础分析师艰苦的工作，简而言之，获得以前年度库存－消耗比是绝对必要的。对农业市场，有关信息可以从美国农业部的报告中获得，而对于其他市场，则要从其各自对应的数据发布部门获得。一旦得到这些数值，配合各库存－消耗比水平做一张价格散点图，从这张图中，你可以计算出相应的价格平均值和价格范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

# 生畜市场基础分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与谷物市场几乎一半的产量用于出口的情况迥然不同的是生畜市场更加本土化。生畜出口只是在最近几年才逐渐成为投资分析中的重要因素之一，但其数量也仅占全部消费量的10%～15%左右。这种状况至少从一定程度上使得我们观察的范围缩小了一些，我们也因此不必去关注其他国家的产量和消费量的种种变化，而令考虑集中于国内的相关影响因素如何决定性地左右生牛和生猪的价格。

农业综合经营的进步在生畜市场上的作用和表现异常明显，批发商将越来越多的生产者推向合约化生产状态——生产者直接将他们所有的产品以固定价格卖给批发商。一方面，这有利于生产者，生产者知道他们的产品有稳定可靠的销售途径，这令他们的努力劳作可以获得稳定的回报，但回报却可能比较小。另一方面，批发商也受益匪浅，他们可以避免在生畜拍卖市场中的不确定性变化。合约化生产可能最终导致生畜期货市场的消亡，当然现在还没有，还有相当多的生牛和生猪在公开市场上拍卖而令期货合约有广阔的生存空间，也即这令期货合约相当易变。

## 6.1 生牛

生畜期货市场有一点与谷物期货市场相似，它同样受益于美国农业部的报告服务。美国农业部每月定期发布其在养生牛报告（Cattle-on-Feed Report），你可以在报告中找到大量的，几乎是全部的用于填写你的供给需求均衡表的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对任何商品都如出一辙，我们关心供给和需求。对于生牛期货品种而言，供给表为在养生牛数量，存栏生牛数量（the placement）和已售出生牛数量（the marketing）。在养生牛代表养殖场中放养的生牛总量。这些牛在未来的九个月后基本上将可以出售到市场上。注意，考虑到已经放养超过120天的生牛和90天的生牛等等，这个数字并不确切。在养牛数量的这个数值需要加以调整以适于分析，这种分解出的数值可以帮助你判断何时这些生牛会陆续上市。在养牛总量通常以今年供应量与去年供应量的百分比形式给出（例如，95.6%），而以绝对数值表示的总供给可通过生牛屠宰量、在养量和屠宰出厂的牛肉吨数进行推测。

存栏量指放于养殖场中的生牛数量，而已出售的生牛量是指养殖场已出售的生牛的数量。除了这些数值，美国农业部还报告每星期运送到市场上生牛的平均重量，以及被屠宰生牛的总量。每天美国农业部报告批发商卖给零售商的牛肉的批发价以及销售出的箱数，这又提供了判断需求强度的一种调整指标。

每月美国农业部发布冷藏报告，其中包括全国各地所有冷藏猪肉、牛肉和橙汁库存量，这个数据对牛肉并不像对猪肉那么重要，但将这些数据包括在你的供给需求均衡表中同样很必要。

每年一月底，美国农业部公布它的年度生牛库存报告。这个报告之所以重要是因为它最好地提供了来年供给量会是何种形势的总体预计指标。这个报告是关于生牛养殖业是以增长型还是以缩减型发展的长期趋势的最好指标之一。这个报告包括生牛总数和它们的年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



龄。小牛大约在一岁左右被送到养殖场，当它们到达养殖场时，已经达到相当的重量，养殖场饲养是在牧场饲养之后的阶段并且是最后的饲养阶段。如果牧场条件丰裕，送到养殖场的小牛就会比较重，如果牧场条件不丰裕，送到养殖场的小牛就会比较轻。不管它们轻重如何，事实是，来年总的供给量很大程度上取决于这些小牛的数量，惟一可以显著提高小牛数量的方法是从市场循环中增加更多的牛用于生育而非宰杀，一旦这个状况发生，短期内当前可供销售的生牛量就会有紧缩趋势。

如果掌握供给量仅仅是知道小牛的总量和它们可以销售时数量的分布状况，那事情就太简单了。现实情况是有若干因素使事情复杂多变，供给量并非易得。喂养价格可以产生很大的差异。如果玉米便宜，养殖场倾向于畜养这些生畜更长的时间，因为以便宜的谷物喂养，养殖场可以从生牛每增长一磅的体重上获得更多的利润。同时这种行为又会产生扭曲生牛上市的数量和时间的作用，从长期看这还将增加牛肉的吨数。另一方面，高价玉米会导致上市的生牛比较轻，如果玉米价格上涨太高，每几年就会出现这种情况，这通常会引起生畜宰杀。

每个尺度交易者都应该注意这种情形，因为这可是黄金机会。当玉米价格达到4美元或更高时，这种高价位足以令一部分养殖场破产。当养殖场破产时，银行将接管这些生牛的所有权。由于银行并不想经营养殖业，他们会立刻将其掌握的生畜全部卖掉，这样市场上就会有大量生畜洪水般涌来。

进一步讲，当饲养生畜很昂贵时，小牛的市场很快就萎缩了，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仅一些经营者破产而且那些尚存的养殖场等企业也不会急于买入小牛而以昂贵的饲料来喂养它们。这对那些小牛饲养者而言压力之大可想而知，因为大牛—小牛这样的关系决定了小牛主要由养殖场购买，当由于市场不景气使得这些饲养者无路可走时，银行将接手这些喂养的生畜而将之统统卖于屠宰场。这样一来，几乎同时，待售生牛，未长成生牛以及初生小牛洪水般都涌到市场上，一般情况，市场就崩溃了。

接下来发生的就更有意思了。在我所研究的每一次这样的事件中，生牛的价格会狂跌直到所有清仓达到顶峰，出现一个典型的峰底图形，接着价格又会冲到比清仓前价格还高的水平，这是因为清仓的过程将大量低于期望重量的牛在未长成之前就送到市场上，并且也将初生的小牛送进屠宰场，因此大大减少了未来市场上生牛的供应量。

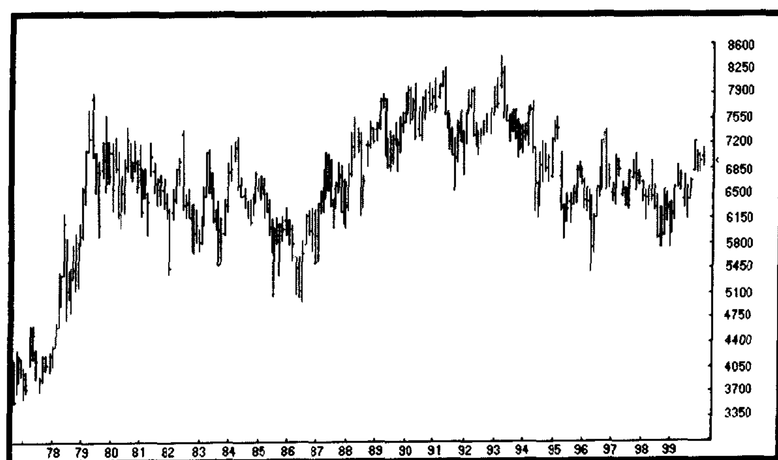



图6-1 月度生牛价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由于这种情况每几年就会发生一次，在生牛市场上，尺度交易者应该持续计划他们的交易尺度，这样他们将可以在下降的趋势中买入，而在形成顶峰、下降至底部价格又向上冲的时候获利。看看生牛的长期价格趋势图（图6-1），你会看到在1988年，1994年和1996年价格狂跌，然后又迅速恢复的过程。

现在看一看长期的玉米价格图（图6-2），注意那些生牛价格下跌的年份以及当玉米价格在3.25美元或更高时，生牛价格是如何反应的。每一次这种情况发生时，你会发现生牛价格下跌都是短期的，而且价格都会反弹到比下跌之前更高的价位。这个机会只是每几年出现一次，但尺度交易者的细致计划将为他们带来丰厚的利润，即在跌价时买入合约而在反弹时卖出合约。

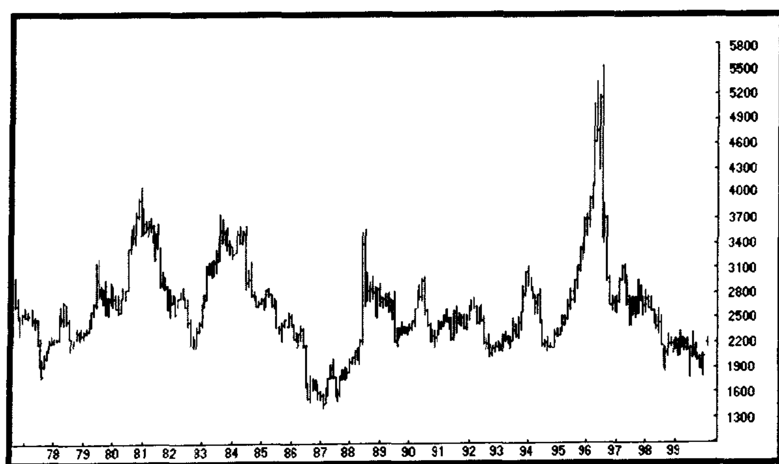



图6-2　月度玉米价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

生牛的供给显示出弹性比较小的性质，因为它至少在一定程度上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还是由小牛的数量决定的，而生牛的需求弹性却要大的多。在经济景气的年份里，人们表现出对牛肉明显的偏好，消费保持旺盛，如果世界经济整体形势看好，牛肉出口也很旺盛，但在经济衰退时期，牛肉必定会首当其冲受到负面影响，人们会改变饮食习惯转而消费更便宜的猪肉和禽类，结果是股票市场的下跌常常影响生畜的期货价格。把握生牛需求的最好办法是，观察每月市场上销售的生牛数量及其变化，如果你喜欢每天观察市场，可以再看看牛肉每箱的售价以及销售量。“Choice”这个牌子的牛肉价格是对整个箱装牛肉市场的最好的指代说明指标。

关于生牛供给还有一点要说明：养殖场业主也采用我们尺度计划所用的各种因素来决策他们的出售情况，如果数据显示会有一段时间内可上市生牛数量紧张，养殖者则倾向于保有他们的生牛，直到可以获利更多的时候才肯卖出。另一方面，如果有一段时间将会供给充足，他们又会在价格尚好时尽力卖出所有的生牛。这样做的确是有点自我毁灭和疯狂，因为这其实是在雪上加霜，使充足更多余，使紧张更短缺。

对于有经验的投资者，这些发生的事情不再是令人惊讶的，市场绝不会直言彰明下一步将发生什么，但市场至少会尽力达到有效，吸收已知的信息，所以你应该期望这些预计的事件至少会在一定程度上已经打了折扣，应该不会太多地影响尺度交易者，他们应该全面衡量总供给与总需求之间的均衡关系，而不应该基于短期新闻而实施操作，例如对将至的紧缩或充足供给的期望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 6.2 小牛犊

我发现交易小牛犊多少有些像弹奏班卓琴，你们中的吉他手玩弄班卓琴就会立刻将那种迷惑和混乱的感觉和我所指的感觉相联系。弹奏一种安排有序，有逻辑可循的乐器，像吉他，接着转向狂野无序，自发而发的班卓琴简直有些不知所措。小牛犊市场不是另一个生牛市场，为了交易小牛犊，你必须同时观察小牛犊市场，生牛市场和玉米市场三个市场。因此，我从不试图基于每日的操作对小牛犊进行交易，但是，作为尺度交易者，有些时候你可能想去尝试一下。

小牛犊市场不像生牛市场具有较强的流动性，所以我宁愿对生牛市场采取尺度交易也不愿选择对小牛犊市场进行尺度交易，除非我发现自己处于异乎寻常的情况下，高生牛价格而低小牛犊价格。如果生牛价格太高而无法进行尺度交易，那么养殖场对小牛犊的需求就会很旺盛而使小牛犊价格也较高，因此前文我说的情况常是异常现象。

如果你发现情况并非如此，就先严格检查为什么小牛犊的价格如此低，基于这个答案可以考虑你是否对其进行尺度交易。一般情况下，我不建议对小牛犊进行尺度交易，因为这个市场的流动性太差，它缺乏像生牛市场那样由流动性产生的多样化，并且尺度交易时需要进行繁杂的分析。

## 6.3 生猪

生猪的生长周期比生牛的生长周期明显要短。生牛的妊娠期大约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为284天，小牛出生后在牧场中以草和小麦喂养到600磅以上，差不多一岁左右它们被送到养殖场，在那里它们还要呆七～九个月，这个过程令短期内改变可上市生牛的数量非常困难，除非像上文所述将更多的生牛用于生殖，只有这种打断供应链的行为才能改变生牛的供应量。

而生猪养殖，大约需要114天去生育一头小猪，并且只要六个月小猪就能长成并上市。相比之下，生猪要290天而生牛要860天才能上市，这种性质令生猪产量很容易被增加或减少。鉴于这个原因，发生在生牛市场上突然的价格下挫的情况同样发生在生猪市场上时并不会出现生牛市场上那种类似的价格剧烈恢复的情况。我们在1998年和1999年看到，由于待售生猪的供应量超过批发商仓库存储的能力，引起1998年秋天生猪价格的大泻。通货膨胀调整后，其价格下跌到比1930年大衰退时的价格还低的水平，长成的生猪只要20多美元就能买到，这令众多的尺度交易者垂涎欲滴——这就是他们梦寐以求的大好机会！

但事情还有发展的一面，尽管1998年12月的生猪期货价格掉到20.23美分/磅，但由于市场将该行业提高生产水平的信息吸收入价格中而使得之后月份的期货价格剧烈上涨。实际上在1998年底，1999年6月和7月生猪的价格几乎是1998年12月期货价格的两倍，这时已没有尺度交易的空间！

同样，生猪更短的生长周期使得这个快速循环的市场成为尺度交易的合适候选对象。看一看长期生猪价格图（图6-3），你可以看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1998年末价格迅速下落的非常明显，你也可以观察到在其他年度价格有节奏地上上下下波动。

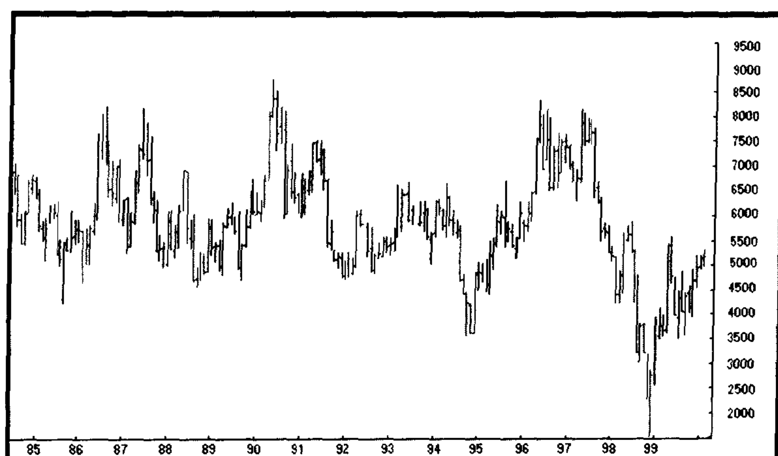



图6-3 月度瘦肉型生猪图（资料来源：FutureSource/Bridge）

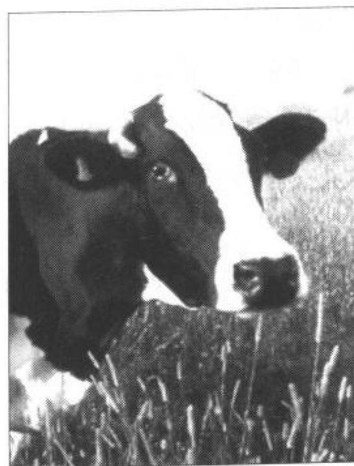
美国农业部的生猪和猪类季度报告涵盖了美国本土生猪供给的所有主要数据，但是由于这些报告每三个月才发布一次，因此这对市场也是一个问题。报告通常对上一个报告的数据做相当大的调整，并且经常与分析师的预测有很大的出入，只看一下1999年6月25日报告后1999年7月瘦肉型生猪期货的市场表现（如图6-4）——市场连续三天跌停，就可以知道了。

一方面这些报告使得生猪交易的风险前景令人担忧，因为政府可能干预而令你进行尺度交易的基本假设遭到破坏；另一方面，从长远角度考虑美国农业部的数据证明是有意义的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

# 生畜市场基础分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么冷藏品数量很快也会下降。因为这是月度报告而非季度报告，所以也会提供判断供给走向的线索，上升或下降。

有线服务每日还报告生牛和生猪的屠宰总量和现金价格，这些数值能帮助你有所感觉，但是作为日价格，对于你决定何时进行尺度交易它们却无法帮助你绘制出长期的价格走势图。

对生猪进行尺度交易的理想基本面情况是有报告表明将有大量的供给成为冷藏品，而之前的季度报告表明生育用生猪和小猪产量将有下降趋势。如果这种基本面情况配合生猪期货价格在历史价格范围的底部1/3，那么我必将开始尺度交易。

## 6.4 猪腩

如果曾有一个臭名昭著的市场，那么它就是猪腩期货市场。至少每年一次，我参加一个聚会，就有人会问我职业是什么，当我说是做商品期货交易，可预见的反应是“噢，猪腩”。如果你做交易的时间足够长，我保证你也听到过这样的评论。由于某些原因，期货交易与声名狼藉的猪腩几乎变成同义词，而且这种认识是广为人知的。

猪腩是指猪肋及侧腹处的猪肉，通常用于做火腿。随着火腿黄油汉堡日甚一日地广为欢迎，以及美国人几乎除吃冰激淋外的任何食品都有加火腿的偏好这个流行趋势，对猪腩的需要近些年已日益明显。

很多时候，由于猪腩价格剧烈的波动性，我避免交易这种商品。我还不知道有什么这方面的统计数据，但我可以肯定猪腩比其他任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商品都更可能碰到日变动止停的状况，只要尺度交易者具有极高的操作水平来进行尺度交易，这个现象可能产生大量的机会。在我的职业生涯中，我见过猪腩在90多美分的价位，处于一片悲观气氛之中，我也见过猪腩在一天之内不止一次地上涨下跌到止停板，这的确对大多数交易者都是挑战，但想象一下如果一个尺度交易者在一天之间在跌停板买入猪腩而在涨停板卖出猪腩，他将赚多少呀！

对于大多数人，生猪将有足够的波动空间让你兴奋不已，但其中仅仅有很少一部分人会发现猪腩期货市场的诱惑和兴奋是他们所渴望的。如果你是这类人，请继续读。生猪和猪类的季度报告仍然是你们最重要的、单一的基础面信息来源，这个报告帮助你调整对未来生猪供给量的预期，它也代表未来猪腩的供给。另外，关于猪腩市场的重要信息来自周和月度冷藏报告，这使你可以跟踪冷藏的猪腩供应的涨涨落落。

我理想的猪腩基本面情况是生猪的供应紧张，而猪腩的供应充分并且以相对于生猪价格的折扣价销售．我的假设是生猪紧缩的供应状态将最终转化为冷藏猪腩的较少的供应量。我可以通过监视每周的冷藏报告分析净入和净出的数据，也就是分析冷藏的猪腩供给在上一星期是增加或减少。

通常我坚持对生猪进行尽度交易，因为这个市场的波动性很好，而且是初级产品市场，但如果有理想的状况浮出水面，我也必然会考虑猪腩的尺度交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

# 金属市场基础分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金属市场与其他商品市场最大的区别在于金属是不会消失的。这个特性使得以下几种金属市场很难出现商品短缺的现象。被消费掉的小麦就永远消失了，白银却可以回收再用，所有在世界历史上被挖掘出来的黄金仍然以某种形式存在着。

这可能看起来好像金属是无穷无尽的，其实它不是这样。一个金结婚指环以某种价格可以买到，但它不是通常每天我们看到的金价，每种金属都是这样、如果价格合适，有大量的金属可以供应但当前的价格却买不到这么大量的金属。1980年当白银卖到每盎司50多美元时，我们发现简直要多少就有多少，大量的白银餐具、手饰、茶具等等炼成白银条要比其本身作为日用品更加价格不菲，因此纷纷被熔掉。让我们来一个接一个地看看这些市场，先看最有名的。

## 7.1 黄金

黄金自古埃及以来就是财富和价值的象征。千百年来它被作为储值的工具，而且直到最近世界上所有最主要的货币才与黄金脱钩。最开始时，美钞是国库券，它可以在任何时候兑换黄金，因为它们可兑换黄金 ，并且它们比一口袋黄金更方便携带，因此纸币像黄金一样被广泛接受。

### 7.1.1 黄金失去通货资格

在最近的几十年，黄金经历了一场变革，它正逐渐地失去通货资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格。曾经作为黄金的方便替代品的纸币已经完全替代了黄金，现在纸币甚至有被电子货币替代的趋势，这个变革的过程是很有意思的。

二战后，在新罕布什尔州叫做布雷顿森林的地方举行了一个会议。44个国家的代表聚集一堂商讨建立各国之间货币可以互相兑换，估值和流动的规则，他们的目标是避免相互贬值，这曾是导致大萧条的原因之一，同时创造出一种有助于世界经济增长的环境，这样协作的机制之一是固定世界上几种主要货币的汇率。

这个协议成功地实行了若干年，但在20世纪70年代布雷顿森林体系崩溃了。当理查德·尼克松的政府与通货膨胀作斗争时，他们采取了几步相当激烈的措施，包括工资和价格控制，以及其他一些方法。其中一招就是将美元从布雷顿森林体系中退出，而允许美元在世界市场上浮动。

按照布雷顿森林体系的精要，美国有一个法律，限制个人拥有大量外币。伟大的经济学家凯恩斯曾利用各国货币之间的汇率作过大笔的投机交易，20世纪70年代中期另一位伟大的经济学家米尔顿·弗里德曼，为《商业周刊》写下一系列的文章，其中的主题之一是他的抱怨：尽管美元价值是波动的，美国公民却无法像凯恩斯那样去对这些价值波动进行投机。

来自芝加哥大学的一个学生到芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，CME）进行暑期实习，做一些文秘工作。这个学生曾是弗里德曼课上的听众，他本人认为可以找到一些办法规避布雷顿森林会议的协议。那个时期CME的大合约主要是鸡蛋和黄油，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是著名的鸡蛋期货交易所，虽为第二大交易所，但距该城另一个大商品交易所芝加哥期货交易所 (Chicago Board of Trade, CBOT) 相差甚远。这个学生想了解是否基于货币汇率的期货合约是合法的，他与米尔顿·弗里德曼进行了接触，弗里德曼认为这可能是合法的，该学生又与交易所的官员讨论此事，那位官员也很感兴趣，如果能确信这种期货是合法的，他也很想尝试一下。这个学生认为这需要参考一下华盛顿美国财政大臣的意见，他拿着弗里德曼的介绍信拜访尼克松的财政大臣，财政大臣只是简单地说："如果这个东西对米尔顿很好，它对我也一样。"

没有料到的是一个单纯而坚持不懈的大学生即将改变金融世界。1972年第一份货币期货合约在芝加哥商品交易所诞生，结果是美国的公民和公司可以自由地在世界市场上利用美元的波动进行投机或套期保值的交易。同时，对有关法律的期望以法律的出台而实现，这个法律颇有弹性而允许美国公民和公司对世界范围内的货币进行交易。

随着技术发展的刺激，很快就使得人们可以将其资金从一国很快地转移到另一国，这意味着持有黄金是过时的做法。在过去，任何时候如果出现货币恐慌，货币持有者就会将纸币兑换成相应的黄金，但问题是黄金太笨重而不易携带。记住，就是黄金的这个缺陷导致纸币的兴起，直到替代黄金。

黄金必须存储并加以保管，这些事情都是消耗资财的。与之相对的纸币以获取利息的形式存于外国银行却可以为其持有者带来收益，世界上的公司和个人因为黄金存兑耗时耗财而已经放弃将黄金作为储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值物转而在动荡时期将其资金兑换为他们认为安全的货币，在这种情况下最受信赖的两种货币是瑞士法郎和美国美元。瑞士除了作为世界银行外，在九百年的历史中没有被卷入战乱，瑞士始终坚持中立并作为世界银行历史悠久，树立了人们对它的信心，而吸引了来自世界动荡地区的财富，如中东和俄罗斯地区。

美国美元代表着地球上最强大的国家，无论是经济上还是军事上，世界上90%的商品以美元计价，而且银行业内交易大多在交易的一方采用美元。美元不仅仅是一个安全港，它已经渗透到众多国家的经济中，有若干国家甚至要放弃其本国货币而以美元代替。总之，你认为在莫斯科做生意是用卢布还是美元?

所有这一切的结果是世界上的货币已基本上是基于纸币的货币，有人认为这很危险而且最终我们将回归到金本位。我确实不知道这种观点正确与否，但不可否认的是现在的世界不是金本位。黄金，已失去通货资格，就连瑞士也已经认识到这个问题并计划卖出他们的黄金。

## 7.1.2 黄金的供给

黄金失去通货资格的结果之一是现在世界上的中央银行持有巨额他们不需要的黄金，这是一种没有使用功能而消耗钱财去储存、保险和保卫的资产，这是每一个对黄金进行尺度交易的人都要考虑的问题，因为世界上的中央银行持有大量黄金于仓库之中，大约是世界黄金年开采量的十倍。贯穿20世纪90年代，中央银行一直是黄金的净卖出人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我看在可预见的未来没有什么原因可以改变这种状况。

考虑到近些年来黄金的价格比较低，黄金开采量有所下降是不奇怪的。黄金失去通货资格而中央银行意在将其所有的黄金都卖掉，看起来黄金产量在未来几年还会持续下降。尽管存在一些冠冕堂皇的政治理由说明黄金价格还会比较高以保证世界上的黄金开采工不致失业，但现在已经找不出任何纯经济的理由去开采黄金，黄金已经够多了，尤其是世界上的中央银行正在倾力于甩掉那么多的黄金。

## 7.1.3 黄金供给需求均衡表

无论如何，黄金作为储值物有着五千年的历史。你们中的一些人将忽视我所写的这些文字，因为你们不相信五千年的历史将随风而逝。你当然可能正确，因此为这个原因，你需要注意关于黄金的几个因素。

如我在本书中其他地方所讨论的，当考虑供给与需求时，先考虑供给，它通常是最难以改变的，因此是两个因素中最可靠的。建立一个黄金的供给需求均衡表，该表的供应部分由产量，回收量/碎屑量(Recycled/Scrap)，官方机构出售，投资量减少净值和生产商套期保值净值共同构成。

将这些数据填入你的供给需求均衡表，你需要找到并核查准确这些数据，网上有几个地方可以查查，如世界黄金协会（World Gold Council），其网址是：www.gold.org，和基督贵金属（Christian

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Precious Metals），其网址是www.cpmgroup.com。

开采产量的意思显而易见，它只是在世界矿藏中从地下挖出的总量而已。回收量/碎屑量其含义同样也很清楚。其他的项目需要稍微解释一下，官方机构出售量指所有政府出售黄金的总量，例如从国防部、国际货币基金组织、世界银行和世界各国中央银行等出售的黄金数量。显然，中央银行的出售量是该项目下的主要部分。投资量减少净值指铸币数量加上售出的投资性黄金的数量减去本年度买入的黄金数量，这是一种数字游戏，如果是净投资减少量，它表现为供给，如果是净投资，它表现在供给需求均衡表的需求方。生产商套期保值净值指开采者通过远期合约出售黄金的数量。

供给需求均衡表的需求方要简单的多。它分为两个方面：首饰和工业使用，例如电力系统。还有金条囤积和净投资。

与所有其他商品都一样，最终要的数据来自其底线数值，有多少本年黄金库存将转入下一年的供给，以及它占当年供给总量的多少比例？也就是说，最重要的数据总是库存－消耗比例。

## 7.2 白银

### 7.2.1 白银失去通货资格

白银失去通货资格经过很长的时间才基本完成。曾经一度美国美元称之为“白银证券”（Silver Certificates），但在尼克松政府的变革

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下，这已经成为昔日记忆了。数百年前，英国英镑是一种票证，它可以兑换一磅纯白银，这种货币现在仍然叫“镑”，但它与白银已经没有任何关系了。在我很小时，我记得一美分和25美分完全是用白银做的，现在当然不是了。你可以从叫做“美之鹰”的美国造币厂那里买到白银币，但我敢打赌没有人可以将之作为钱用，你能想象走到某家杂货连锁店，以美之鹰白银币买日用品吗？商店都不知道这些钱币价值几何。

## 7.2.2 白银的供给

白银就像黄金一样在全世界有大量供给存在，白银的供应如此充足使得世界上的白银矿几乎没有存在的必要，因为白银即使没有矿藏开采也大量存在，而且因为白银已经失去了通货资格，看来我们不太可能再看到1980年当亨特兄弟试图逼仓而将价格推到50美元/盎司价位的情景了。

白银从白银矿开采出来，但世界上白银产量的大约75%实际上是铜、铅和黄金采掘时的副产品，这使得其生产成本很低。

乐观者通常喜欢指出在过去的几十年，全世界消耗的白银多于每年开采出的白银，没错，但同样存在一个很好的理由解释为什么在这个阶段白银的价格持续下跌。我们已经有大量的已存在白银的供给，当乐观者指出需求大于开采量时，他们忽视了白银的其他供给渠道，在1998年开采量大约仅占全部供给的65%，大约22%来自回收再利用，6%来自官方机构出售，而剩下的7%来自私人机构货币和白银条的出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



售，看一看这整个供给状况的分布结构，在白银的供给实际上缩减之前，需求必定超过开采量很大一个数量。

对这些数据进行更深刻的分析。如果世界上白银的开采量75%左右是其他开采活动的副产品，那么世界上大约48%的白银将是由矿藏直接开采而来的，无论怎样，它基本上是免费的，这使得对白银进行尺度交易很难设置一个封底的价格，因为我们知道即使它跌到零价格的时候，仍会有大量白银开采出来。即使这样，给白银的价值定为零也是很困难的，它可以用于饰品、白银器、电器、感光胶片、X-光透视胶片等等。尽管感光器材对白银的需求正在上升，但由于数码相机的出现它的未来并不确定。另一方面，电器方面的需求是最大的需求并且增长迅速。

从长期看，关于白银的一大困扰来自印度，印度是至今白银最大的消费国，因为印度是世界仅有的几个仍以白银为货币的国家之一。印度人民对他们的银行缺乏信心，所以一般男人上街就将其一生的积蓄以脚环手环的形式穿于身上。的确印度是世界上最贫穷的国家之一，而且人均一生的积蓄按西方标准没有多少，但请记住，印度有着12亿的人口，没有人确切地知道他们穿戴了多少白银，但有人估计大约有一万亿盎司左右。所以这个大问题是如果印度经历一个大的文化变革而平常百姓像我们一样使用账户，则所有的白银出现于市场上，将会发生什么？幸运的是，文化变革在印度发生的也很缓慢，所以我想尺度交易者可以安稳地睡觉而无须顾虑将被印度一万亿盎司的白银所埋葬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 7.2.3 白银的供给需求均衡表

你所需要建立的白银供给需求均衡表的信息最好的获取来源是华盛顿特区的黄金和白银机构（Gold and Silver Institute）。这个机构可以通过电话（202）835-0185来联系。它每年一次发布基础分析师所需要的各种数据，但可惜的是每年仅公布一次。

一年中剩下的时间你将不得不预测各种各样的趋势以判断事情将如何改变你的供给需求均衡表，最广为接受的单条信息是商品交易仓储量，这是指在纽约的商品交易所其仓库内存储用于合约交割的白银、黄金和铜的数量。这个数据可提示当前供给是紧张或充足。至多这只是一个很粗糙的测量数据，但是金属进出商品交易所数量的趋势会给你一个大致的感觉，对在现货市场上会是怎样一个情景有一个把握。

## 7.3 铜

### 7.3.1 供给

任何地方都有铜矿的开采，而铜也被用于各种场合，铜的最大生产者是智利和其他拉丁美洲的国家，以及印度尼西亚和美国。智利生产的铜占世界铜供给量的大约25%，从一个尺度交易者的视角看，这不是个好事情。大多数生产者对低价格通常的反应是当生产变得无利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可图时会减少产量，但对智利而言，它却反其道而行之。智利政府拥有大量的铜，所以当价格下跌时，智利政府的利润也就随之下降，官方通常为了弥补由于价格跌落造成的利润下降而更加大肆开采而非减少产量。同时，对于政府所有的矿藏，在政治上也难于降低产量，因为这意味着令人无法接受的工人失业。

当价格上升时，智利的工人通常会要求减少生产小时、增加工资，这将经常性地引起罢工，所以价格上涨反而会有减少产量的作用，因此铜价的变化往往会朝着更恶化的方向发展（如图7-1）。

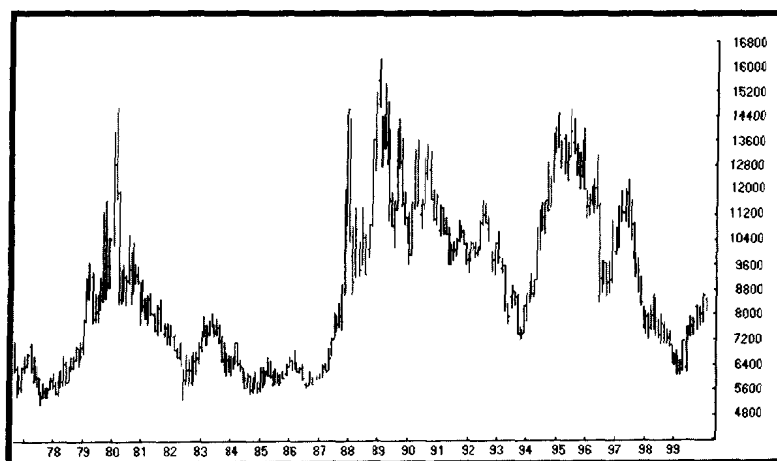



图7-1 月度铜价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

### 7.3.2 需求

铜的需求变化是很有趣的，因为它是世界经济健康程度的一个灵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



敏的指示器。当依照每个国家的国内生产总值的百分比看，铜的消耗量在国与国之间是相当稳定的，无论我们是看日本还是非洲的博茨瓦纳，这两国的铜消耗量占国内生产总值的百分比是大致相当的。因此，分析铜的一个因素是，总的世界经济条件。当亚洲金融危机在1997年11月开始时，其直接结果是铜价的剧烈下跌，因为世界上大多数国家都陷入了经济放慢的困境，而这个事件发生的同时也是美国经济超强劲的时刻。因此那时所要关注的不仅仅是美国经济，还包括世界其他国家的经济。显然在如此环境下仍令诺里尔斯克矿的企业运转如初是几乎不可能的。

相关的统计数据我建议你从国际铜研究集团获取，其网址是www.icsg.org。

## 7.4 铂

### 7.4.1 供给

在所有交易的贵金属中，铂是的确惟一稀有的金属。全世界只有三个正在开采的矿藏，一个是在西伯利亚的诺里尔斯克矿(Norilsk)，另两个矿是南非的罗斯特伯格矿（Rustenberg）和依波拉矿（Inpala），这三个矿大约出产世界上75%的铂，剩下的来自黄金矿和镍矿开采时的副产品，这些副产品被考虑进整体时，加之俄罗斯和南非的产量，基本上构成世界铂总产量的95%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在苏联时期，俄罗斯有大量出于战略目的考虑的铂储备，因为铂在电力设备上具有关键用途，自1992年苏联解体后，叶利钦政府几乎卖掉了整个铂储备以及大量的黄金和白银来增加硬通货储备。俄罗斯从1993～1996年三年中持续抛售贵金属，完全地将贵金属价格打压到了1991年的低潮状态。

自此，俄罗斯的抛售铂的行为变得越来越少，不似以前那么频繁，从1996年12月～1997年7月他们没有任何卖出行为，之后，1997年12月～1998年10月又基本上处于停滞状态，现在他们会卖出一些但基本上不足以满足世界上的需要。

很显然，一个重要的基本面信息是了解和把握俄罗斯的铂抛售行为，在其抛售停止之前，俄罗斯大约占世界铂供给总量的25%之多，最终变现这些铂，至少会对价格产生暂时的打压作用。

还有不确定的是，如果可能，何时俄罗斯会变为可靠的铂供应源？我认为这需要相当长的时间才能实现。苏联政府投资于西伯利亚矿，建立了相应的基础设施并鼓励定居于西伯利亚，每年他们在寒冷的冬天来临之前为西伯利亚提供食品和燃料，而军队则保证铁路畅通无阻正常运输。

在新的体制下，西伯利亚几乎处于崩溃状态。叶利钦政府注重于莫斯科以及眼前的政治和经济问题，而由于苏联的西伯利亚项目太昂贵而基本上放弃了该项目，这导致许多西伯利亚的城镇人口下降到其原有人口的10%，同时基础设施在冬天基本不运转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 7.4.2 需求

尽管铂的供给方面与俄罗斯的问题纠缠不清而又缺乏其他有实际意义的供应源，但需求却处于不断膨胀的过程之中。大约世界上铂的45%用于汽车的催化转换器，这类设备在美国、日本和欧洲使用较普遍，第三世界国家尽管受空气污染之害甚深，却仍未实施降低排放的法规。希望有朝一日，墨西哥人会厌烦了他们在墨西哥城中被呼吸问题所困扰，但今天恶劣的空气质量还不足以让他们相信汽车的催化转化器所增加的成本是物有所值的。如果墨西哥、巴西、印度尼西亚和其他大的发展中国家开始需求催化转化器，铂的价格必然会飞涨。

世界上铂的大约45%用于制造珠宝手饰，其中90%是在日本。尽管世界上大部分人偏爱黄金珠宝，采用黄金结婚戒指，而日本人一般选择铂手饰。对铂需求的大量增长越来越多地来自于中国和美国，因为铂珠宝正在高消费市场中获得青睐。在过去几年的时间里中国和美国对铂的需求量以两位数的速度增长。

这最后10%左右的需求主要是电器设备的使用，也是一个增长相当快的需求项目。世界性需求的增长相当旺盛，即使在1996～1998年日本的需求萎缩的情况下，世界需求总量仍有增无减。

### 7.4.3 铂的供给需求均衡表

你的铂供给需求均衡表的最好信息来源是约翰逊·马泰（Johnson

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



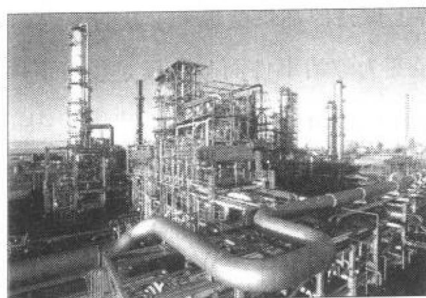
Matthey），这是世界上最大的铂销售商，并且它还发布年度行业报告，可以通过网址www.johnsonmatthey.com 或电话（610）971-3000来与之联系。

另一个关于金属信息的来源是CPM集团，它的网址是www.CPM Group.com ，它在纽约的电话是（212）785-8320, 这个公司提供有偿的信息服务，其内容是全面的基本面分析报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

# 能源市场基础分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在此题目之下，我们讨论原油类商品和天然气。电力市场不列入尺度交易的推荐品种之列，因为它既不广为分析也不广为交易。

## 8.1 原油

原油是美国最大的进口产品，它以每桶美元计价。它曾被认为是即将耗尽而有限的资源，因为它来自地球内部，因此它的供给注定是有限的，但其总量正被证明远高于过去我们所设想的数量，里海流域的勘探结果为世界上保持原油供给带来了新的希望。

原油供给已经变为政治事件而非仅仅是经济事件。当原油价格在1999年早期疲软到11美元1桶时，石油输出国组织（Organization of Petroleum Exporting Countries, OPEC）的石油部长们与一些非OPEC官员聚集一堂，签署了原油减产协议书。该协议将保持相当长的时间直到出现意外事件或法律上等方面的事件使得该协议无效。

原油产量的政治性质使得原油产量会出现偶然和突发性的变化。减少原油产量的决定是轻而易举的事实也是这些突发变化的原因之一。其他产品的生产并不像原油这样可以轻易降低，即使在中央计划经济的国家，这种减产决定也要等到下一年才能感受到其效应，例如决定让来年的小麦减产。

而石油生产没有这种时间滞后性，石油生产工厂只要关掉泵门，石油产量就立刻减少！

石油的需求方面与世界经济健康状况关系密切。燃油需求是相当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



稳定的。因为新的设施规定并未要求必须使用燃油供热而且受制于气候的影响，所以燃油的使用并没有增长的趋势。经济衰退也不会压抑燃油的需求，我们毕竟要在冬日里取暖，它本质上有些类似于食品，即使在困难时期其可减少的量也是很小的。工业需求也是相当稳定的，美国的制造业是世界上能源使用效率最高的，因此经济衰退也不会对工业需求产生强烈的影响。

## 8.2 无铅汽油

无铅汽油是另一回事，美国经济的长期走强使得消费者已不再关心汽车的燃料使用效率问题。那些财富持续增长的美国人已经在纷纷购买耗油甚多的、运动功用的车船等。在国外，世界经济的发展在拥有汽车数量的增长中尽现迹象，尤其是亚洲的发展中国家，除了1998年和1999年亚洲的经济紧缩时期例外，整个效应表现为对无铅汽油的需求连年的稳定增长。

尺度交易者最好就是等待一个低价位，而低价位往往意味着那些严重依赖石油产量的第三世界国家的经济创伤，例如，委内瑞拉、墨西哥、印度尼西亚、中东国家和俄罗斯。

## 8.3 能源统计数据

你可以追踪美国石油机构的周报告中关于石油供给需求的统计数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



据。该报告给出天然气、燃油和原油的存储量以及相对于上一星期每个指标的变化量，最好的报告是华盛顿特区能源部发布的报告，像美国农业部关于谷物的报告一样，能源部的报告提供了你的能源供给需求均衡表中所需要的所有信息。这个能源信息办事处的网址是：www.eia.doe.gov。你上网的时候，不妨看看BP Amoco的网址，这里公布了大量做在Microsoft Excel表格上的能源信息，所以你可以从中剪切并粘贴到你的表格上，太顺手了！它的网址是：www.bpamoco.com。

在这个产品中有一些非常明显的季节性趋势可用。原油价格在夏季倾向于较低而且每年遵循相同的规则，这是因为炼油厂在其产品使用季节之前就已经生产。燃油的购买大约在8月开始，而且大多数燃油在10月、最晚11月时卖给批发商以备冬天的来临。一般直到2月份批发商是不会开始着手为来临的驾车季节购买无铅汽油的，购买无铅汽油一直持续到5月。这些典型的分段时点后，仅仅是购买指令就可能引起价格上涨，通常在一个循环的结尾会产生这样一个推动价格上涨的效果。

在4月份和11月份，炼油厂会因为设备转换的原因而停产两个以上的星期，也即炼油厂清洁生产一种产品的设备机器，以转而生产其他产品。所以在4月他们清理燃油生产设备转而生产无铅汽油，之后在11月又转回头生产燃油。大多数年份以来似乎都是转产后是一个寒冬而在春天增加了燃油的供应压力，在近些年，11月份的天气似乎比秋天预计的要暖和，因此无铅汽油的需求也相应更大了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些起伏跌落的规律是相当可靠的，但我仍不打算采用它们做尺度交易的根据，我将使用更广的趋势分析批发商决定春天买入无铅汽油，秋天买入燃油，所以如果无铅汽油在2月份达到历史性的低价位，我将很有兴趣深究它的基础面，分析它是否是一个可行的尺度交易对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

# 软商品市场基础分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



软商品种类是一个混合组合，它通常被称为“热带作物”类型，因为这些商品主要生长在热带或亚热带地区，大多数情况是在第三世界国家中种植。这使得信息的可靠程度稍差，而且偶然会难以获得，每一个这样的市场都是独特的而且具有特质性的考虑因素。

## 9.1 可可

可可豆是长在树上的，因为它长于树上，其产量的变化就要经过很长的周期，新树要经过大约七年的时间长成而结果。这令生产收获难于迅速见效，但也使得预测更容易，因为这种树必须是若干年前就已经种植的。

缩减产量相对而言并非很难实现，如果价格太低，可可种植农户只要弃置部分种植园不顾或只是不花钱维护这些植物就可以了。这是发生在20世纪90年代初的事情，当时价格降到795美元/公吨，而在1976年时是4 500美元/公吨。1991年是可可超产的第七个年头（一公吨计量上等于1.1美国吨），价格的下跌，促使许多农户闲弃种植园，这种行为接连持续多年。自1992年可可低价位后直到1999年市场反弹才恢复，价格达到1 787美元/公吨，是1992年价格低点时价格的两倍。

20世纪90年代可可的价格再次上涨引发种植面积扩大，鉴于可可树的生长周期，2000年初，才显现出结果，即可可产量增加。象牙海岸（西非国家科特迪瓦），至今最大的可可生产国家，最近已经达到了其产量水平的历史最高纪录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每年国际可可组织（International Cocoa Organization, ICCO）在其伦敦年会上都会公布可可的统计数据，有若干私人组织也对外发布其预测数据，最为瞩目的是F.O.Licht公司。

测度可可的需求往往并不准确，每年各巧可力生产商公布其可可粉的统计数据，这些统计数据被用作需求的指标量，现在的问题是越来越多的可可在生产国就被磨碎而以块状物运输出去，这引起了可可粉在数据上的下降却并不代表整个需求量的下降。

总体来说，我已经发现遵循F.O.Licht公司和国际可可组织的统计数据加上追踪主要可可生长国可可树种植量的趋势是把握可可基本面分析的最好办法。同其他商品一样，库存－消耗比例数据是你最重要的数据。

最近，我在坐飞机时看到一篇关于可可的分析文章，它提出尽可能依赖自己分析的重要性。这篇文章的作者了解到可可只能生长在热带雨林的阴凉处，而随着世界上热带雨林被烧毁，越来越少的地方留给可可植物园，因此，该作者预测未来的巧克力将短缺。他文笔不错并且采访过所谓的专家，但他完全是在误导读者。我确信这完全是无意的，但却可以提醒我们：在你受到大众媒体报道蛊惑而产生投资意向时，核对统计数据，印度尼西亚和南非正在扩张产量，在世界的任何地方都没有发生可可短缺或预测出短缺的迹象。

还有一件事可能，至少是暂时的，会影响价格，但可能是隐含的。在世界市场上可可以英镑标价，这使得可可期货有些与众不同，因为其他商品大多以美元标价，结果是如果英镑对美元汇率偏离正常关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



严重，就会刺激或减少可可的出口。这通常仅是一种短期现象，而我一般不将这个因素考虑进我的尺度交易策划中。

## 9.2 咖啡

热带种植物的种类如此之繁多，以至于纽约期货交易所的咖啡和可可部设立了一定标准，来决定在该交易所大多数种类咖啡交割的比例，主要的区别是非洲咖啡属于中粒种咖啡（arabica coffee）和拉丁美洲的咖啡属于小粒种（robustra） 咖啡。伦敦咖啡合约是中粒种咖啡，而纽约咖啡合约是小粒种咖啡，美国几乎只进口小粒种咖啡。咖啡是现在美国第二大进口产品，而在20世纪60年代前是第一大进口产品，因此这是一个非常重要的市场。这也同样是一个价格波动剧烈的市场，一个深思熟虑而资金充足的尺度交易者在这个市场上大有可为。如果你决定在这个疯狂的市场上进行尺度交易别忘记这里有极度动荡的价格变化，能轻易地吞噬掉你的账户，除非你资金充裕或你的基础分析面面俱到，否则可真要谨慎。

咖啡属于灌木植物，大约需要3～5年的时间咖啡灌木丛能够生长成熟而可以结果，巴西是至今最大的小粒种咖啡生产国，其他还有哥伦比亚、哥斯达黎加、厄瓜多尔和其他拉丁美洲的国家。

国际咖啡组织（International Coffee Organization，ICO）是咖啡生产国和消费国的联合协会。多年以来美国作为最大的消费国，一直致力于阻止生产国通过购买农民的多余产量来固定价格的有关尝试。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种看似以稳定价格为目的的做法受到反对的原因是它是非自由贸易性质的，并难于获得充足的融资支持。经过多年尝试，一些成员国，最著名的是巴西，独立地设立起其自己的价格支撑项目，大多数情况下，这些项目已经开始运行，但它们对尺度交易者构成了一个很大的风险。如果这些从农民手中购买剩余咖啡的项目被证明实行困难或第三世界国家难于在资金上支持它，它们会轻易地崩溃，结果使得被收购的咖啡如洪水般涌到市场上。这样，尺度交易者就要在咖啡产量较大的年度多加注意其交易的风险，因为这将意味着大量的咖啡被囤积而其价格是人为支撑的价格，这是危险的。

或许你需要的关于咖啡最好的统计数据来源，包括和对糖和可可的统计数据一样，来自美国农业部，这些数据很有帮助，其国外农业服务部门的网址是：www.fas.usda.gov。

## 9.3 糖

因为糖是国内种植物提炼的，美国农业部就此产品编辑相关统计资料。美国大量的蔗糖产于佛罗里达州和路易斯安那州，为了保证对种植者的糖的价格支持，美国对允许进口的糖的数量加以限制。因此美国糖的现金价格应该忽略，纽约期货合约中的#11糖是基于世界价格的。

甘蔗在世界的热带和亚热带地区生长，两个最大的出产国是巴西和印度。印度大量的人口偏好甜食，因此印度通常是糖的进口国，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



西糖的产量与印度几乎相同，而没有印度那么庞大的人口数量，故它是一个净出口国，是世界上最大的糖出口国。中国是世界上第三大糖出产国，像印度一样，巨大的人口数量使得它通常进口量大于出产量，另外两个糖出产大国是泰国和古巴，由于其相对较少的人口，它们都是净出口国。

显然，糖的交易者要关注世界气候的变化，尤其是那些主要出产地区。考虑得更复杂一些，甜菜糖主要生长于较远的北部地区，如美国的爱达荷州，它也可以在纽约和伦敦期货交易所用于糖的期货合约交割。在欧洲，俄罗斯是最大的甜菜糖生产基地，但却不足本国消耗需要，因为俄罗斯也是糖的进口大国，尤其是从它过去的盟友古巴那里。

有许多资料可供查阅而且颇有帮助，其中尤其是美国农业部提供的资料。追踪糖的基本面，可能最好的途径是美国农业部的月度报告，将这些数据加入你的糖的供给需求均衡表来不断更新库存－消耗比例。总的来说，当糖的价格低于10美分/磅，并且库存－消耗比不断下降时，你大概就可以着手尺度交易了。如果你缺乏足够的信息判断是否库存－消耗比在下降，我建议你使用20%或更少作为经验指标指示价格可能太低了或供给正在紧缩。

## 9.4 棉花

棉花是另一种炎热气候下的种植物。在美国，棉花种植从佐治亚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



州向南沿伸到东得克萨斯州，在亚里桑那州和加利福尼亚州也有种植，加利福尼亚的棉花是世界上质量最好的棉花。棉花同样也生长于拉丁美洲。棉花的出口国包括许多国家，如哈萨克斯坦、巴基斯坦和澳大利亚。中国也是棉花种植大国，它的种植规模和国内使用量使之在棉花出口国与进口国之间摇摆。

美国棉花的价格主要受世界价格的左右，同时也受制于政府规划，如出口补贴计划第二实施阶段，对其也有一定的影响。但由于这个计划与当前国会政策的原则不一致，因此需要每年投票表决。

总的来说，在我的分析中忽略了这个计划，而是关注世界上的供给需求状况。如果国会同意这个计划的阶段方案，它的确会使价格上涨，至少是暂时的；一旦补贴用光，价格只能跌下来，最终，世界市场将只注意到供给需求状况，而这正是我们要明确了解的。按照我的见解，注意政府补贴只会没有必要地使问题复杂化，尺度交易者重要的是勾画基础面的情况。

因为棉花是美国本土重要的国内农产品，美国农业部会分别发布完整的美国和世界的棉花供给需求数据。棉花分析也一样，你要试图抓住库存－消耗比例，并发现这个数据中的趋势。一般而言，如果该指标在20%以下且当前棉花价格比较低，你可以考虑是尺度交易时机了。

当进行对棉花的尺度交易时，保持对世界经济状况的警觉是必要的。棉花主要用于生产布料纺织品，当经济出现问题时，人们会推迟或取消购买新衣服。这在第三世界国家尤为正确，那里的衣料主要是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



棉制品。

原油的价格也是要注意的因素，如果原油价格很低——低于14美元/桶，合成纺织品的成本就会很具有竞争力而从棉制纺织品那里夺取市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

# 正确使用季节性信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关于商品的季节性信息在近些年大量出现，而且受到极大的欢迎而大行其道，理解这种广为认同的现象并不困难。由Moore研究中心发布的史蒂夫·穆尔(Steve Moore)的季节性研究成果广为接受和使用，以至于芝加哥商品交易所将其关于生畜的研究结果免费地广为分发。当你看到这类信息，就会知道它们为什么受欢迎。典型地，你会发现这样的句段："在过去的十年中，如果你在2月2日买入原油期货，持有到4月22日，那么你每一年都会赚钱"，听起来像真有其事一样，是不是？这样的例子不胜枚举，交易者们买这方面的书和研究结果，仔细地分析这些时间……然后损失钱财。什么？是的，他们损失了。为什么？

## 10.1 季节性趋势

事实是那些在过去十年中每年都发生的交易不会有高于50%的机会在第11年仍然起作用，有两个关于季节性的因素可以对比做出解释：第一，许多所谓的季节性规律，根本就不是真正意义上的季节性规律而只是统计上的异常，各种商品的价格数据如此之巨，你必然会碰到一些偶然：许多年中每年在大致相同的时间出现大致相同的市场走势。记住，商品的价格只能向上，向下或不动，一些所谓的季节性规律充其量也不过是巧合而已。

第二，还有其他的一些季节性规律，基于供给需求的产品周期也的确可以解释这些规律发生的原因，但这种规律未必在每一年都会出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现。例如，当农民在秋季收获玉米，这会产生一个暂时的玉米超量供给，因为一年中的玉米在同一时刻都挤到市场上，这是季节性地，因此你可以预期在秋季玉米价格会下跌，问题是这种情形并不会年年发生，有些年份在玉米收割前一场霜冻会毁了收成，而使秋季玉米的价格更高而非相反。而且即使大多数年份价格下跌，它也未必会在每年相同的时间下降。

我完全同意使用季节性趋势，但我认为只是因为它过去这样出现而依据日历时间盲目地进行季节性交易不会是获利的好办法。

随着计算机的普及，人们揭示季节模式的能力有了极大的增强。为了使用这些信息，你需要理解是什么力量驱使不断地出现这种季节性趋势。在过去15年中黄金价格在经X日到Y日之间呈上涨状态能说明的甚少，这只不过告诉我们如果不是统计异常，那就一定有一个原因可以解释为什么黄金价格在那个阶段上涨，如果你知道其中的原因，就应进一步判断本年度是否存在这个因素。一旦你理解了为什么黄金在这两个时点间上涨，你就可以核查今年发生了什么，它是否还会在今年重复，或今年恶化的环境将改变其存在的状态？这简直太重要了。

我所知道的可以区别一个真实的季节性趋势和一个统计异常的惟一方法是分析在这种变化的背后是什么基本面作为基础在发生作用。更进一步，理解季节性变动的基本面驱动因素是你惟一可以得到的、真正的判断线索——如此变动是否在今年发生的真正线索。

我给你一个活生生的例子。有这样一种趋势：从8月中旬到10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中旬，12月份的燃油期货价格高于12月份的无铅汽油的期货价格，这并不奇怪。我们很容易理解为什么基础面会倾向于有这样的每年固定时刻的价差。批发商为即将来临的冬天积极地囤积燃油，而自夏日驾驶季节以来对无铅汽油的需求也呈现下降之势，但是这个存在了十年的价差趋势在1992年却没有发生，为什么？因为在1992年秋天无铅汽油发生短缺！

这就是从基础分析的角度了解季节性规律的重要性所在。一旦你知道这些，就可以研究通常的季节性基本面条件今年是否存在，如此你就不会像季节性能源交易者那样在1992年被套住了。

## 10.2 使用季节性图表

对于季节性趋势的了解结合良好的基础分析对于尺度交易者是极其有用的。开始你个人的季节性研究的最好方式是让别人为你做计算机资料处理。Moore研究中心的史蒂夫·穆尔已经在这方面有相当出色的工作了，他的年度季节模式图表（Seasonal Pattern Chart）出版物是我们办公室中最准确的资料之一。

这位资深的交易人告诉我们如何最准确地利用这些图表。看图10-1，这是12月份小麦的期货季节图。图中的实线代表在过去15年中12月份小麦期货的平均价格移动，虚线代表过去5年的平均价格移动，这位交易人指出你需要寻找的是5年线和15年线在什么地方相互匹配的规律，其重要性是它表明这个规律非常可能是相关的，而且产生这种长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期模式的市场情况没有显著的改变。例如，你可以看到两条线显示出价格在夏季持续下降，然后秋季又持续上升的趋势。

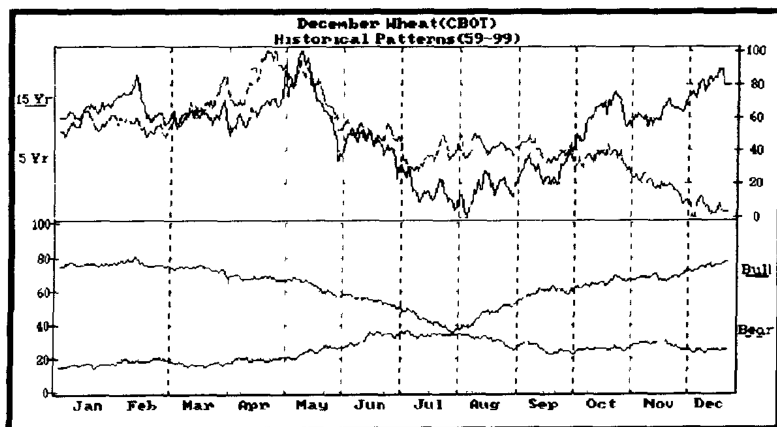



图10-1 12月份小麦历史模式，1959~1999年

（资料来源：FutureSource/Bridge）

一旦你识别出在图中存在持续的模式，你就要找出是否有基本面的逻辑存在于这种变化规律的背后。以小麦为例，可以较轻易理解其价格规律的解释是：在美国生长的小麦75%是冬小麦，冬小麦在秋季播种，它发芽长叶，之后覆盖上厚厚的雪被，在冬天处于休眠状态，晚冬或早春它恢复生长而到夏天早些时候将准备收割。

得克萨斯的收获季节大致在6月份开始，由其往北类推，小麦收割将持续整个夏季直到9月份在明尼苏达结束。仓储设施将存储大约这个收获季节一半的小麦，而其余的立即就销售掉了，这就产生了一个暂时的超额供给，压抑市场价格，直到所有的小麦被用掉或出售海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



外，价格才会好转。因此每年在夏季小麦的价格都会被打压到一个较低的价位，当收获完成，售卖压力从市场上消失，整个秋天价格会渐渐升起，直到12月份由来自南半球的供给接上为止。

现在你从图中可以看到基于5年和基于15年的规律的季节性模式，在你理解了产生这种模式的基本面条件的基础上，如果价格降到其历史价格范围的底部1/3时，而你处于5月、6月、7月的时间段，则可能你正处于这一年的低价点位，这种在恰当的季节时间段接近历史低价边界的完美组合是非常有利可图的。

你只需要知道一件事：这一年的基本面如何？它们是否支持通常的季节性模式再次出现？由基础分析获得的大致低价是否在我们的预算内？如果你可以肯定地回答这些问题，那么你就该开始你的尺度交易计划了。这样季节性规律对于尺度交易者而言是强大而有力的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第三部分

在这一部分，我们讨论的是建立尺度交易的过程：进入市场，然后盈利，接下来是一些切实的考虑，诸如如何处理合约换月交易以及选择经纪人。

# 运作中的尺度交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

# 如何建立尺度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，我们就开始深入正题讨论尺度交易，我将用几个市场方面的例子来说明建立尺度头寸的过程。

建立尺度并不是非常困难的，但却有些乏味，因此，我建议使用电脑。电脑不仅可以使这个过程变得更容易，速度更快，而且可能试用多种不同的尺度从而对它们有一定的了解。这一点非常重要，因为你可以尝试许多不同的“如果……那么”的情景分析。正是通过多种尺度的尝试和失误你才能更好地决定哪些尺度能带来最大的效益，并顾及到你的资本、全部的资产组合以及你所希望建立尺度的市场的波动性。但是，不管使用电脑与否，首先你必须学习建立尺度头寸的正确机制。

## 11.1 豆油尺度

我们看一下真正标准的尺度，豆油尺度。图11-1显示了连续23年的月度豆油价格。首先，看一下豆油的基本变化范围。总的来说，过去20年中豆油价格的变化范围是每磅16美分～30美分，其中1986年时价格低至13美分，1984年时高达41美分。这个基本的变化范围给我们建立豆油尺度提供了一个基差，不过这个基差只是在那些年份适用，也就是当价格位于历史价格的底部1/3变化范围时。在这个示例中，历史价格的底部1/3是16美分～大约21美分。我们可以利用这个变化范围建立一个豆油样本尺度，从21美分开始降至15美分。在这里我假设你已经核对了基本面情况，而且很自信现在的价格从根本上说是足够低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的。

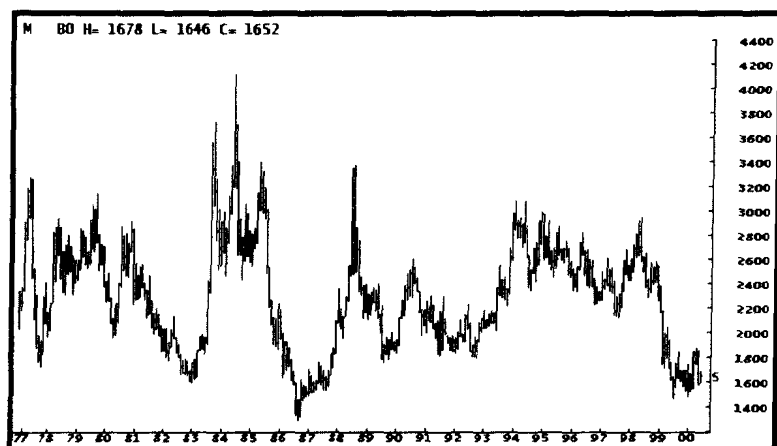



图11-1 豆油历史价格图，1977～2000年
（资料来源：FutureSource/Bridge）

在第1章我提到过，尺度交易涉及到在尺度降低的基础上买入，并且为买入的每一手合约设定适当的离散卖出目标。看一下表11-1的豆油尺度，可以把它看做运作中的尺度示例。尺度盈余是1美分，豆油的1美分价值600美元。如果在这个例子中使用样本尺度，你会以每磅21美分的价格开始买入合约，然后以降低1美分的价格买入另一手合约，即20美分，19美分，18美分，…… 一直降到15美分。记住第1章的讨论所提出的——每一次买入，都要设定一个卖出指令。如果你以21美分的价格买入，就直接设定以22美分或更好的设定作为卖出指令。以20美分的价格买入，就直接设定以21美分或更好的设定作为卖出指令，以此类推。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**表11-1 豆油尺度**

商品：豆油
边际保证金：700美元
起始价格：21美分
买入价格递减量：1美分
每一美分利润/损失：600美元
总买入层次：7
每个层次合约数：1

| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 买入层次 | 买价（美分/蒲式耳） | 持有合约量 | 损失合约数 | 每个合约损失量/美元 | 每个合约累积损失/美元 | 所有合约累积损失/美元 | 保证金需求/美元 | 最低账户基金/美元 |
| 1 | 21 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 700 | 700 |
| 2 | 20 | 2 | 1 | 600 | 600 | 600 | 1 400 | 2 000 |
| 3 | 19 | 3 | 2 | 600 | 1 200 | 1 800 | 2 100 | 3 900 |
| 4 | 18 | 4 | 3 | 600 | 1 800 | 3 600 | 2 800 | 6 400 |
| 5 | 17 | 5 | 4 | 600 | 2 400 | 6 000 | 3 500 | 9 500 |
| 6 | 16 | 6 | 5 | 600 | 3 000 | 9 000 | 4 200 | 13 200 |
| 7 | 15 | 7 | 6 | 600 | 3 600 | 12 600 | 4 900 | 17 500 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在我们回顾一下前几年的图表。例如，看一下1992年12月（图11-2）的合约，你会看到本可以有许多买入和卖出机会。由于1992年上半年的变化范围在20美分～22美分之间摆动，你有可能按照刚才讨论的方式去做，即以21美分和20美分买入，20美分买入的以21美分卖出赢利，21美分买入的以22美分卖出获取赢利，然后照样重复一次，在每次价格降低时买入，而在每次价格升高时卖出赢利。最终，买入价格会扩展到21美分、20美分和19美分，以20美分、21美分的价格卖出。

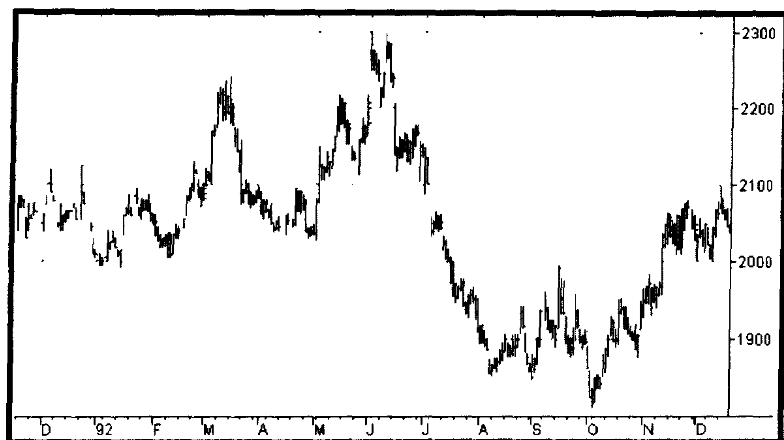



图11-2 1992年12月豆油期货（资料来源：OmegaResearch）

在1993年上半年（图11-3），你会有同样的机会以21美分价位买入，22美分价位卖出。在1994年和1995年（图11-4，图11-5），随着价格的升高，我们不可能对豆油进行尺度交易，因为当时的价格高于豆油价格历史变化范围的底部1/3价格。要记住，就像我们在第2章讨论的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样，我们谈论的商品尺度交易只侧重于历史价格变化范围的底部1/3。

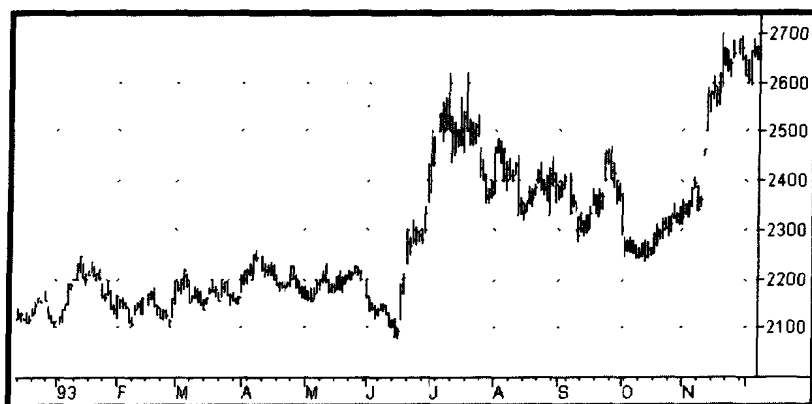



图11-3 1993年12月豆油期货（资料来源：OmegaResearch）

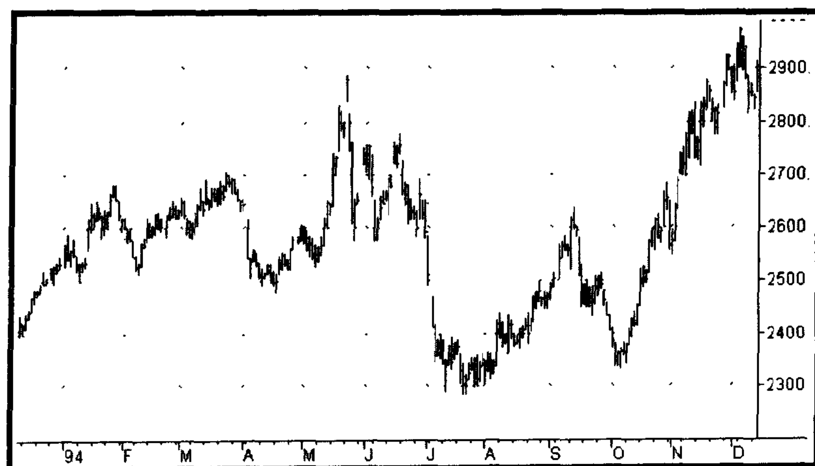



图11-4 1994年12月豆油期货（资料来源：OmegaResearch）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



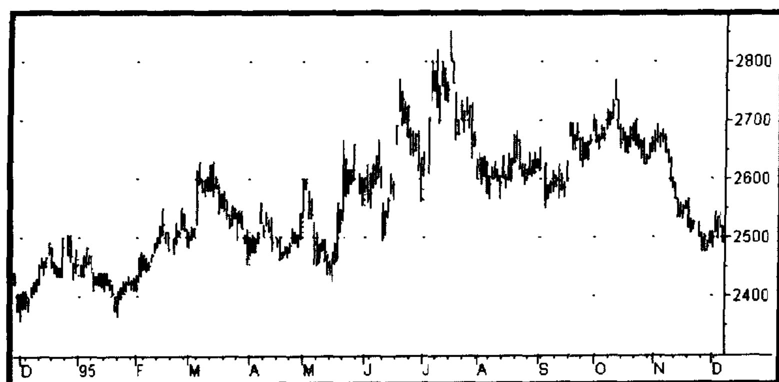



图11-5 1995年12月豆油期货（资料来源：OmegaResearch）

表11-1是我们公司给客户提供的一个有代表性的尺度示例。第一列表示的是每一次新买入的合约的价格。每一次价格增值都买入相同数目的合约。如果你一次买入一手合约，你会买一手21美分的，一手20美分的，一手19美分的，依次类推。如果你想一次买入两手，你会买两手21美分的，两手20美分的，两手19美分的，依次类推。这里显示的尺度是单手合约尺度。

第二列表示的是不同价格的合约个数。你在21美分持有一手合约，在20美分持有两手合约，19美分持有三手合约。

第三列表示的是亏损状态时所持有的合约数目。这个数字与第二列相对应的数字相差为一。

第四列表示的是最后一次买入后单手合约的亏损额。这个数字很重要，因为，我们可以看到，你并不是以相同的价格间隔买入的。

第五列的数字是第三列与第四列相对应数字的乘积，它表示最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一次买入后你所持有合约的总亏损额。

第六列有点难度。它表示从开始买入以来盘存中所有合约的累积总亏损额。第一行是第一次买入后的损失，这个数字永远是0，因为那时没有任何亏损。第二行是在买入第二手合约时，它表示自最后一次买入以来一手合约的亏损，这里的尺度是600美元。从第三行开始，你所得到第六列的数字，都是第五列的数字与第六列相对应上一行数字的和。对于第三行（1 800美元）来说，即表示把第五列第三行的数字（1 200美元）与第六列第二行的数字（600美元）相加，因此第三行的数字就是1 200美元加上600美元，即1 800美元。第四行，则把第五列第四行的数字与第六列第三行的数字相加（1 800美元加上1 800美元得3 600美元），依次类推。

我知道这听起来有点复杂，但事实上并不是这样。第六列表示的是迄今为止所有的亏损，而第五列表示的是自最后一次买入以来所有的亏损。通过把最后一次买入时的总亏损与最后一次买入后的总亏损相加，就得到了所需要的数字。

第七列表示的是持有每个合约所需的保证金。在这个示例中，豆油的保证金是700美元（保证金会上下浮动，因此建立尺度时，必须与经纪人商榷以知道当前的比率）。用700美元或者你所建尺度的任何保证金去乘合约个数即可。

第八列是第六列与第七列的和。这个数字表示每一个价格级别中账户所需要的总资金。

一旦建立了尺度，你可以迅速浏览一下第八列最后一行，那样你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就知道使用这个尺度交易所需要的资金。在豆油示例中是17 500美元，理解这一点是非常重要的，这仅仅是在最初阶段你所需要的资金估计数目。根本不可能有你和你的顾问相信商品的价格不会降低到某个水平而事实上它就不会降到那个水平的情况存在。在现实中，你会发现价格偶尔会降低到计划中的最低点以下，所以，你必须准备比第八列数字多的资金。根据经验做法，我会使用比第八列数字多20%～30%的资金。关键的是你不想在价格开始回升之前使自己处于资金全无的地步。

## 11.2 铂尺度

在开始新的章节之前，我们再来看另外一个市场，回顾一下这个过程。在下面的示例中，我们用铂建立一个尺度。长时间以来市场上一直在用铂做尺度。[⊖]

在真正开始对铂建立尺度之前，你应该先核对一下，看一看相同的基本面规则是否依然适用。就像在第7章所提及的那样，在全球范围内只有三个大小不同的铂矿，其中两个在南非。这两个铂矿效率都很高，但它们确实存在一个问题：矿工几乎都是黑人，而管理者则几乎都是白人。因为白人管理者比矿工赚的钱要多得

---

⊖ 2000年初该书修订的时候，铂止跌回升到很高的价格，大约每盎司500美元，已经不在尺度变化范围之内。之所以在此做此讨论是因为这是对建立尺度所经历过程的一个很好的阐释的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多，所以每年都有一两次的罢工。每次罢工的时候，铂的价格就会暴涨，这样我们就常有机会卖出曾进行尺度交易的一些或所有形式的铂合约。

第三个铂矿在西伯利亚，它同新生的俄罗斯的发展情况基本相同——停产。据推测，西伯利亚铂矿占世界铂储量大约25%，在前苏联时代它曾经由中央实行统一管理。开采铂矿的高功率钻头是在阿塞拜疆的一家工厂生产的，而那家工厂在阿塞拜疆内战期间被毁坏。在这本书写作期间，并没有听说俄罗斯人进口任何这种价格相当昂贵的钻头。

在几乎整个20世纪90年代，俄罗斯人大肆卖出稀有金属，这是他们获取可靠稳定货币为数不多的方法之一。在20世纪90年代以前，俄罗斯人建立了用于战略意图的巨大地上物资储备库。一旦他们用船只装运储存的铂，铂价格就会降低；但是现阶段更重要的是，经常性的船运隐藏了他们所存在的生产问题。1996年和1997年开往瑞士的最后一批船只上标着苏联红军的徽章，那是他们最后一批地上储存物资。在1997年1月～7月和1998年1月～10月俄罗斯没有船运任何铂，从那时起船运继续保持时有时无的状态。

现在暂时记住俄罗斯的情况，看一下世界铂产地出现的问题。南非出产的铂的市场份额一直在稳定增长，现在已经占到全世界产量的70%，俄罗斯的市场份额降低到大约15%，其他的15%来自于镍矿与金矿的副产品。由于俄罗斯缩减船运，1998年世界铂开采总量下滑，与此同时需求也急剧上升，结果由1996年非常少的生产过剩转变为1999年的大量不足。1996年世界上铂有8 000盎司过剩，整个世界每年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消费大约600万盎司铂，8 000盎司还不足一天的供应量。1997年供给需求均衡出现3万盎司不足，1998年为大约5万盎司差距，到1999年达到73万盎司的差额。

现在看一下月度铂价格图表（图11-6）。从1997年中期普遍下降，直至1999年的大部分时间价格降至相当于俄罗斯向国外倾销地上物资储备时的相同价格水平。这是如何发生的呢？答案在日本方面。1999年日本买下了大约39%的世界铂矿，1998年则买下了45%。然而总的世界铂需求量在逐渐增长，日本的需求虽然目前来说仍然是最大的，但已经缩减，铂价格也就降低了。尽管这种状况可能会持续下去，但是世界范围内需求的持续增长导致生产不足的扩大，这意味着最终日本需求的降低将对价格影响很小，或者根本没有影响。而那些不足很有可能使价格急剧升高。同时，我们梦想着去做尺度交易者，因为我们拥有日益缩减的生产（多谢那些俄罗斯人）、持续增长的需求和正在降低的价格。

让我们看一下怎样利用这一点去建立尺度。回顾一下铂的历史价格（图11-6）,你会发现1991～1999年铂的价格交易值在每盎司470美元～每盎司330美元之间，从而使价格变化范围的底部1/3为每盎司376美元～330美元。因为你无法猜测什么时候价格会停止下滑，即使你可能相信价格很快就会停止下滑，你在选择底部1/3价格变化范围时也会想得保守一些。你可能会忽略1995年与1997年的高价格，而把变化范围定位在430美元～330美元，这就使底部1/3价格的363美元降至330美元；因为363美元是一个奇数，你可能会进一步把最高买入价格降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至360美元。

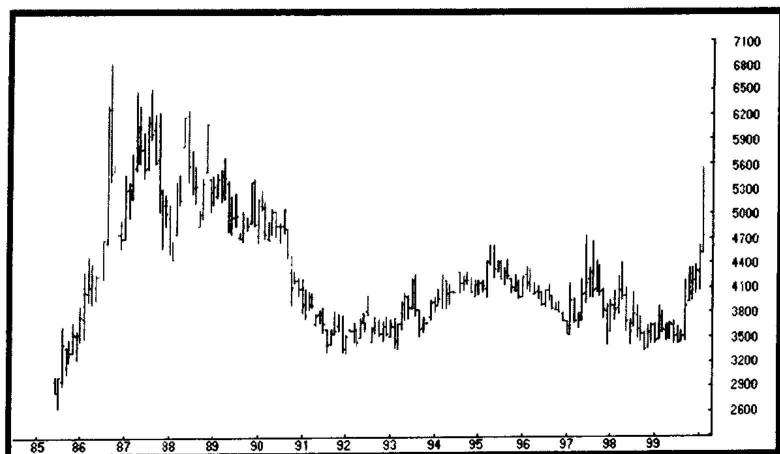



图11-6 铂历史价格图，1985～1999年

（资料来源：FutureSource/Bridge）

现在把工作单的各列填好(表11-2)。让我们看一看以5美元递减的价格买入铂后的状态。如果价格就那样降至330美元，你会有7手合约，所以你可以在第一列中填入360美元，355美元，350美元，……，330美元。现在返回到本章前面关于如何建立尺度交易表格的介绍，以铂作为尺度填充表格，它应该就像表11-2的样子。

## 11.3 尺度电脑化

现在你知道如何建立尺度了。你们当中所谓的真正的学生应该停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| 推荐的尺度交易计划 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | |
| 商品 | | | | | | | | | |
| 月份 | | | | | | | | | |
| 起始价格 | | | | | | | | | |
| 维持保证金 | | | | | | | | | |
| 每1美元的盈利/损失 | | | | | | | | | |
| 买入价格递减量 | | | | | | | | | |
| 出售的利润增量 | | | | | | | | | |
| 总买入层次 | | | | | | | | | |
| 每个层次的合约数 | | | | | | | | | |
| | 1 | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 买入层次 | 买入价格（美分/蒲式耳） | 卖出价格（美分/蒲式耳） | 持有合约的数量 | 损失的合约数 | 每个合约的损失/美元 | 每个合约可能的累积损失/美元 | 所有合约可能的累积损失/美元 | 累积所需保证金/美元 | 最低账户基金/美元 |
| 1 | | | | | | | | | |
| 2 | | | | | | | | | |
| 3 | | | | | | | | | |
| 4 | | | | | | | | | |
| 5 | | | | | | | | | |
| 6 | | | | | | | | | |
| 7 | | | | | | | | | |

请记住：商品期货交易中用到了很高的财务杠杆，这种杠杆作用既可产生高的回报也会造成巨大的损失。你应该慎重考虑商品期货交易对你是否合适。经常市场条件会令执行交易指令并不容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



止阅读，拿出一张纸和一支铅笔，开始建立一些假想的尺度。如果你不知道一个特殊市场所需的保证金，不必担心，你可以编造一个数字，因为现在只是练习。那些躺在床上把这本书当作小说阅读的人现在应该真正坐起来尝试这个练习。不要担心我，你们出去的时候我会去看电视。

你们回来了吗？很好。那么，你们现在知道某些事情了吧？建立尺度是一项很乏味的工作，不是吗？你一定在想，要是有一个更好的方法，要是有 …… 拥有一台电脑。幸运的是，你并不需要为专门的交易软件付上几千美元，你所需的全部只是一个类似 Excel 的计算表格。

在电脑上建立尺度具有很大的优势。用手做是很乏味的，那样你会常常猜测正确的尺度是什么样子；接下来一旦你完成了尺度，就没有太多的动力去尝试其他的可能性。电脑计算表格允许你尝试各种各样的尺度可能性，即容易又便捷。比如说，这样做很容易看出以2美分与3美分对玉米建立尺度的区别。

## 11.4 尺度微调

虽然一些调整是必要的，但是我并不建议你过分细调已建立的尺度。因为你不知道市场的真正低价会在哪里，你就总在猜测你真正需要多少资金。前面章节中关于如何建立尺度的叙述给了你一个计划。如果你的计算表格提示你需要16 000美元，那么你就有了一个起点，但是要准备好提供额外的资金，正如前面所介绍的那样，最终你可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要1 000～20 000美元，或者更多。

尺度头寸中的某些要素是可以调节的，这取决于市场状况和你的交易目标。

### 11.4.1 买入间隔

没有必要在相同的间隔对每一次买入都建立尺度。例如，在豆油尺度中，我们以100点间隔买入，我们也可能以每100点递减开始建立尺度，直至价格降到19美分以下，然后变化为以每50点递减。这样做需要更多的资金，但是通过电脑计算表格我们可以迅速地决定还需要多少钱。关键是有很多方法去计划买入。

在价格下降的时候提升买入的频率有两个原因。第一，你想使尺度交易的间隔保持不变并且是建立在一个百分比而不是点的基础上。比如说，当价格相对较低时，建立在百分比基础上的一个特殊的价格变动，比如说10点，要比价格相对较高时相同的变动大一些。例如，当价格为2 500时，2%的变动是50点；当价格为1 900时，2%的变动是38点（即使波动性保持不变）。所以，从绝对点的意义上说，在价格降低时价格变动常常要小一些。

第二，随着价格的降低，百分比的变化性常常会相应降低。这是因为价格的降低常常以市场上兴趣的消失为标志。具有代表性的例子是当市场持续下跌时参与者会变得越来越少，最终人们对市场完全失去了兴趣，价格运动也就变得几乎毫无生气。不过如果你的尺度是以100点的不变间隔买入，你会发现随着市场价格越来越低，买入的频

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率也相应降低，对于你的计划来说这可能并不是最理想的事情。你需要买入，因为如果在价格降低时你没有盘存的话，在价格升高时就不会从中获利。

在此，冒着使事情复杂化的危险，在某些情况下你确实可能想做相反的事情——你可能在价格降低时降低买入的频率。这可能是对价格大幅度下滑的不情愿的反应，或者是因为你错误地估计了市场可能的低势走向。在这样的情况下，明智的做法是当市场达到最低潮时把买入的间隔稍微平均一些。为了做到自我保护，有必要终止买入或者降低买入的频率。如果可能的话，我觉得第二种选择会好一些，原因在下一章我们谈论什么时候赢利时会变得很明朗。

## 11.4.2 其他的修正

另外一种方法就是修改尺度。设想你在交易一种商品，而这种商品的价格今年不大可能降得很低。由于这个客观的基本面条件，你以比正常情况下研究长期合约价格图表后得到的价格还要高的价格建立尺度。你可能会把买入间隔变长，但是你也可以较高的价格在美国中部商品交易所(MidAmerica Commodity Exchange, MidAm)以较少的合约开始，然后再转为较低价格的大数目合约。这样做的优越性在于可以使资金需求量趋于合理，你可以较高的价格开始买入，而不是被迫使用一个非常宽的尺度。

美国中部商品交易所是一个小交易所，属于芝加哥交易所的一部分。它同许多其他的商品交易所一样也是专门交易合约的，只是它的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合约较小。比如说，芝加哥商品交易所生牛的合约是40 000英镑，美国中部商品交易所的生牛合约与芝加哥商品交易所的合约内容完全相同，只是它只有20 000英镑。美国中部商品交易所合约常被称为“袖珍合约”。

假设你想对牛建立尺度，但是你有一个问题，从历史资料的角度看价格有一些高，但今年的基本面情况普遍指向一个更高的价格，因此你想以高于通常的价格开始建立尺度。你可以通过平均买入的方法做到这一点，这样，在价格最低时你的尺度仍然像通常一样持有相同数目的合约。这将导致你需要较多的资金，但可能并不是过多的资金。问题是如果你的买入比较分散的话，你可能会在价格摆动的交易中失去获利的机会。

### 11.4.3　价格摆动交易

由小幅度变动的交易价格引起的交易常常是尺度交易中最好的部分，它们通常会使交易者疯狂。每当市场升势时，他们买入，期望更高的价格，结果却是失望。每当价格降低时，他们认为价格还会进一步降低，因而卖出，结果却看着市场直接回升到最高价格，也可能由于亏损他们已经停止交易。这些就是尺度交易真正闪光的地方。

在其他人卖出时，尺度交易者在买入。然后，在市场走势向上，其他人抵冲头寸时，由于在空头上亏损而转向多头，而尺度交易者在多头头寸中获利，并在等待另一个买入的机会。价格上下起伏，尺度交易者获尽利润，而其他人则尝尽亏损的滋味。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果尺度太宽，你可能会失去在边缘市场摆动交易(oscillation trades)中的乐趣和获利的机会。与其用一个宽尺度以较高的价格开始买入，不如以较高的价位开始买入美国中部商品交易所合约。这样在买入之间会保持一个合理的小幅度，你会有一个更好的机会在摆动交易中获利，而不会突然增加资金需求量。

## 11.5 再论止损

在介绍尺度交易时常常出现一个问题：止损怎么样？在第3章我们简单讨论了一下这个问题，但是仍然有待于进一步的讨论。首先，在尺度交易中我们不使用止损，这样说常常使商品交易者觉得惊慌不安。你读过的每一本其他的书可能都在强调止损的必要性，这一点相信你已经记牢："如果没有止损的话一定不要设定指令"，"不要使用意念中的止损"，等等。各种各样的严格规定已经使你经受了一次又一次的洗礼。

如此多地强调这一点有很多原因，而最重要的原因是退出交易的计划可能要比进入交易的计划更重要。进入交易太容易了，退出则是一个相当艰难的决定。你需要制定计划去实现赢利，同时也需要计划来安排在失误时应该如何应对。

在得当的价格和适宜的时机进入交易是重要的，但是不知道什么时候退出会使你付出惨重的代价。如果你见过500美元或1 000美元的赢利全部转化为亏损，你就会明白我在谈论什么。没有好的退出计划，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



赢利常常会转为亏损，而小规模的亏损常常会转变为灾难性的大规模亏损。在尺度交易中使用设立非常明了的退出计划，这个计划我们将在第12章中讨论。在尺度交易中没有使用止损的绝大多数交易者害怕价格会无止境地下滑，最终吃掉全部的账户。这种害怕是很正常的，但是止损并不必然就能解决这个问题，而可能只会使问题变得更糟。

考虑一下这一点。你在多少次交易中由于亏损而退出，又在多少次交易中如果不是由于设立止损指令而退出就会赢利？这是设定止损的问题吗？可能是。在此我并不是提议取消止损，我的意思是说有时候不使用止损比使用止损更好，其中的一个时候就是在尺度交易中。

对于那些被灌输一定要使用止损的交易者来说，些许讨论将帮助减轻他们的忧虑。首先，别忘了价格低势有一个限度。商品永远都是有价值的，它的价格从来不会变成负数，这就是我们只从多头方面进行尺度交易的原因——尽管价格可能会无止境地上涨，但不会无止境地下滑。

其次，商品的生产成本形成的实际价格有一个最低标准。的确，价格可能，也确实会降到低于生产成本的地步，但通常不会永远那样，而且下降的幅度也不大，因为生产商会由于亏损而破产。一旦我们确定了实际价格的最低标准，我们绝对不以高于最低标准很高的价格建立尺度。理想的做法，也是我们真正尽力去做的，是低价买入。理想的尺度可能只包含一次买入，因为持续地选择价格最低标准是不可能的，我们必须制定计划来应对我们可能的失误。我们的计划就是更多地买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 11.6 买入盘存

这里我们转入尺度交易的另外一个层面，它存在于我们所了解的一切有关商品交易的表层中。有人告诉过你："不要加入亏损者行列。"在绝大多数情况下，这是一个好建议，但是尺度交易同绝大多数其他的交易不同。审视尺度交易的一个比较好的方法是忘记你是在交易商品期货。

简单想象自己只是在做生意买东西，而后再把这些东西标价出卖。在买入时，你在获取盘存，这些盘存将会和一些相关联的花费联系在一起——储存、保险和利息等。如果你能以更低的价格获得更多的盘存，并且把这些廉价的商品转给客户，你就可以做更多的卖出。同样的理念也适用于尺度交易。在开始买入的时候，你环顾市场希望能低价买入。如果你能以较低的价格买入更多的盘存，你就会迫切希望这样做，因为这意味着你将能够进行更多的卖出。

持有盘存会涉及到一定的费用，如保证金、盘存的账面损失和佣金。在收集盘存的阶段，你可以预期到你的账户价值将会下降30%或者更多。但是，你是在获取一种商品的盘存，而这种商品永远都是有市场的（在什么样的条件下人们会不买小麦呢？）。如果你合理地买入（也就是说，以足够低廉的价格），你应该不会不得已把你的盘存打折扣出售，从而导致亏损。

关键是要把握好自己的生意。仔细研究基本要素、季节性要素和图表，这样你就知道什么时候是买入的适宜时机。如果你在做帽子生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



意，你应该知道必须在1月份买入草帽，在夏令季节再把草帽卖出。20世纪30年代大名鼎鼎的股票投资商伯纳德·巴鲁克在被问到他是如何赚到那么多钱时，他是这样回答的："很简单。我在1月份的时候买入草帽。"在另外一次他是这样回答相同的问题："我尽量做到乐于助人。在大家想卖出的时候，我买入。在大家想买入的时候，我卖出。"这就是尺度交易的要义：系统性的逆向交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章

# 赢 利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这部分很有意思。如果到现在为止你已经完成了每一件事情，你持有一定盘存的合约，而这些合约绝大多数处于亏损的状态，那么接下来该怎么办呢？经济法则迟早（希望是早一些）会发生作用，价格将开始自然上升。正如你在第1章就记住的那样，原因在于价格已经低到使生产商无法获利的地步，他们就正好在低价格刺激需求的时候被迫缩减生产规模。一旦这些经济力量发挥作用，价格就只能乖乖地升高了。

## 12.1 计划卖出

现在该执行计划中的第二部分了——卖出盘存从而赢利。你要做的是决定每手合约赢利多少，然后以那个标价卖出每手合约。

例如，假设你一直在以100点（1美分）的间隔买入豆油合约——21美分、20美分和19美分。现在价格开始升高，你已经决定，在现有的市场条件下，你期望每手合约获得100点的赢利，而豆油100点价值600美元。你想做的是提供以19美分买入的合约，以20美分卖出。一旦卖出成功，你就会寻找机会以21美分卖出20美分的合约，然后以22美分卖出21美分的合约。

现在我们看一下表12-1，它同我们在第11章中建立的尺度相同，只是添加了卖出信息和供插入的记录空格。

以这种方法计划卖出是非常重要的。许多人把尺度交易与股票投资的平均化技巧混淆，其实这个平均化技巧很简单。如果你以40美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**表12-1 豆油尺度计算表**

| | |
|---|---|
| 商品： | 豆油 |
| 起始价格： | 21美分 |
| 维持保证金： | 700美元 |
| 每美分的盈利/损失： | 600美元 |
| 买入价格递减量： | 1美分 |
| 总买入层次： | 7 |
| 每个层次的合约数： | 1 |

| 1 | | | | | | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 买入层次 | 买入价格（美分/蒲式耳） | 指令设置日 | 指令执行日 | 卖出价格（美分/蒲式耳） | 指令设置日 | 指令执行日 | 持有合约的数量 | 损失的合约数 | 每个合约的损失/美元 | 每个合约可能的累积损失/美元 | 所有合约可能的累积损失/美元 | 累积所需保证金/美元 | 最小的账户基金/美元 |
| 1 | 21 | | | 22 | | | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 700 | 700 |
| 2 | 20 | | | 21 | | | 2 | 1 | 600 | 600 | 600 | 1 400 | 2 000 |
| 3 | 19 | | | 20 | | | 3 | 2 | 600 | 1 200 | 1 800 | 2 100 | 3 900 |
| 4 | 18 | | | 19 | | | 4 | 3 | 600 | 1 800 | 3 600 | 2 800 | 6 400 |
| 5 | 17 | | | 18 | | | 5 | 4 | 600 | 2 400 | 6 000 | 3 500 | 9 500 |
| 6 | 16 | | | 17 | | | 6 | 5 | 600 | 3 000 | 9 000 | 4 200 | 13 200 |
| 7 | 15 | | | 16 | | | 7 | 6 | 600 | 3 600 | 12 600 | 4 900 | 17 500 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元的价格买入一手股票，以36美元买入一手，以32美元买入一手，然后算出平均数——在这个示例中是36美元，尽可能以那个平均数加上期望利润一次性地卖出所有的股票。平均化并不是尺度交易。如果尺度交易者潜在地以这种方式计划卖出，那将是一个代价惨重的失误。

之所以说那是个失误，原因与我们在第11章讨论的价格摆动有关。对于市场走势来说，直线下滑，然后停止跌势，即刻直线回升是罕见的。的确，这种情况也会偶尔发生，并且我们的计划也适合于那种情况。但是在正常的市场运作条件下——市场阶段性或者摆动性地升势和跌势，我们的计划会真正有效地发挥作用。在这里我们再一次使用豆油尺度。在某一天市场价格可能降到了20.95美分，而我们已经执行了一个以21美分买入的指令。现在我们持有一手合约。可能在第二天最低价是20.80美分，最高价是21.30美分，然而我们仍然持有那手以21美分买入的合约。在第三天最低价是21.05美分，最高价是21.55美分，我们依然持有那手合约。接下来市场跌势连续三天，在这三天中每一天的低价和高价都分别低于前一天的低价和高价。现在价格已经降到了19.75美分，依然没有升高到足够使我们可以卖出以21美分买入的那手合约的价格。如果我们使用第11章的豆油尺度示例，可能已经以20美分再买入了一手合约，而在接下来的一周内市场会止跌回升至21.35美分，形势大变。

现在，如果已经做了平均化，我们会计算出平均价格是20.50美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分。如果希望每手合约之间的平均间隔为100点的话，我们就需要在卖出之前取得21.50美分的价格。尺度交易者可能会以21美分卖出，然后用同样的方式再以20美分在下跌走势时买入。然而在同样的市场情况下，平均化的交易者仍然持有两手合约，并且在任何一手合约上他都没有赢利。如果在接下来的两周内市场在19.75美分与21.35美分之间摆动，尺度交易者就会接连获利而平均交易者只是坐等一个不可能出现的价格。

以我们假设的环境继续往下看，假设经过在19.75美分与21.35美分边缘徘徊两周之后，市场很稳定地降到了16.75美分，接着市场止跌回升至18.75美分，然后又降回至16.75美分。这样平均交易者又在坐等一个不会出现的价格，而尺度交易者又得到了一次赢利的交易机会。因为市场长期在边缘徘徊并且总体来说变化不定，所以尺度交易者能够比平均化交易者获得更多的赢利。

如果市场直线下降或直线上升，尺度交易者和平均化交易者两者都将实现同等程度的赢利。事实上，如果尺度交易者持有高价的合约盘存，平均化交易者获得赢利会早一些，因为他们能够一次性地卖出所有的合约赢利，而尺度交易者则仍然持有那些高价买入的合约在等待着赢利的机会。

然而，由于价格摆动赢利的原因尺度交易者常常会更早地获利，但是在一些较少的情况下平均化交易者的赢利确实要早一些。我认为并不值得把后者作为一个得当的策略考虑，我们应该始终坚持那些能够在绝大多数不同的假设条件下效率最高的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 12.2 计划赢利

解决了计划卖出后（我希望是解决了），我们要提出一个难题。你怎样知道应该期望获利多少？这本来只是一种猜测，但是你可以做一个有水准的猜测。获利多少应该只是市场波动性的一个函数，在这里你会想起那句名言：“牛市可以赚钱，熊市可以赚钱，而猪市只能亏损”。

许多交易者都有同样的想法，他们希望像棒球一样打出本垒打。如果一手交易没有数千美元可赚的潜力，为什么还要交易呢？他们希望在令人捉摸不定的交易中淘金，结果却是接连地亏损。如果他们有钱、有耐心，或者比较幸运的话，最终他们会实现梦想，但是非常容易而且也非常明智的做法是赚得几乎每手交易中可能实现的适度赢利。对许多交易者来说，那可能是他们永远获利的惟一方法。

要决定卖出时获利多少，你需要衡量一下市场的波动性。如果长期以来你一直在做交易，也许你能够凭感觉确定一个大概数值。对于大多数人来说，其中包括一些长期的交易者，比较好的方法可能是首先做一点度量。

对过去每20天的最高价做一个移动平均，然后再对过去每20天的最低价做一个移动平均。从高价平均中减去低价平均，你就会得到过去20天的平均变化范围。这就是度量市场波动性的方法。平均变化范围越大，波动性越高；平均变化范围越小，波动性越低。为了精益求精，你也可以对过去每五天的最高价和最低价格做同样的计算，把得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到的数字与20天的那个数字相比较，看一下在市场波动性方面是否有任何重要的变化。

这个数字能够对你预期市场状况起到一个指导性的作用。例如，如果你在对玉米做尺度交易，你可能发现日常波动性大约是3美分，作为一个赢利目标，我不会尝试以超过日常波动性两倍的获利作为尺度交易的目标，你可能会把赢利目标设在6美分。你并不会总是那样做——你可能只以3美分尝试。最初许多投资者有些犹豫，因为每手合约只有150美元的赢利，而且赢利中还有一部分是佣金。但是如果市场在一个非常小的波动范围内交易，你可能要等上几个月才能碰到一次6美分的赢利机会，而寻找3美分赢利机会的那些交易者已经在很多交易中牟利。

实际上在我们的经纪事务所发生的某些事情就是这样的。1993年有两个交易者对白银市场做尺度交易，其中一个交易者想每手交易赢利10美分。在白银市场上1美分价值50美元，所以这个目标还算切实可行。最终他获利丰厚而退出。另一个交易者也以同样的价格买入，而且他愿意每手合约只赢利4美分，即包括佣金在内每手合约才赢利200美元，很少有人愿意那样做，但是每手赢利4美分的交易者比每手赢利10美分的交易者赚钱更多。在每手赢利10美分的交易者获利500美元时，4美分的交易者已经在10手交易中获利2 000美元。即使减去佣金和费用，差别也是相当的大。

这个故事的寓意并不是说你应该总是寻找较低的赢利，而是你应该意识到你处在什么样的市场行情中。如果市场比较平静，可能寻找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



较低的赢利会相对好一些。反之，每手交易赢利400～600美元也是正常的。

决定什么时候赢利还有一点要说明，那就是市场的波动性。你不必不断地调整卖出，但是如果你意识到波动性有一个明显的变化，那就需要调整一下。最平常的变化出现在市场极为萧条的时候，这时波动性有变小的趋势。比如以2.45美元的价格开始对玉米做尺度交易，并且设定每手合约赢利6美分，此时一定要注意的是：如果市场降至2.15美元，那么从较低价格的合约中得到6美分的赢利将变得更难。

在价格降低至你所设计的尺度的较低点时，如果降低每手合约的预期赢利你会变得更有钱。这样你就会有更好的机会从价格摆动中赢利。市场很少会直线下降到低位后立刻猛窜向上，它们通常降到底部后会毫无生气地长时间徘徊。

如果尺度交易者持有以2.15美元买入的玉米合约，但却想获得与交易2.45美元玉米合约同样多的赢利，那么他的处境就会与1993年那位想每手合约获利500美元的白银交易者一样。你有可能赢利那么多，但是如果你把卖出价位调节到更低的价格从而得到更低的赢利，你可能获利更多。

还有一点：这些年来我发现一些尺度交易新手偶尔把买入间隔的长短错误地同赢利目标的多少联系起来。这种错误的设想是这样的：例如，如果我以每100点递减做尺度，那么我的卖出目标就应该是100点的盈利。事实上，一些尺度偶尔使用相同的买入间隔和赢利目标只是一种巧合。买入的间隔是对资金多少，你可以接受的资金浮亏量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多少，以及当前价位与预测中可能出现的低价远近的一种考虑。就像我们已经讨论过的一样，卖出盈利目标的多少只是现今市场波动性的一个函数。尺度交易者可以通过市场波动性对市场上可见的浮动范围做一个有水准的猜测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章

# 骇人的合约换月交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对于尺度交易新手来说，这个论题似乎是最难掌握的。但事实上，它是一种非常简单的现象。在你已经买了许多合约而这些合约的期限又快到了，这个时候该怎么办呢？答案是：换月交易。

换月交易指的是在即将到期的合约月份清算头寸，然后在另一手合约中重新建立头寸的过程。例如，如果你已经买入三个11月份的大豆期货合约，而11月份就要到了，这时有必要实行换月交易。第一通知日很快就会到来，这一点在附录A“从认识商品期货开始：初级交易者入门”中进行了讨论，我所指的通知是交割通知，第一通知日是做出交割通知的第一天。如果你在做多头交易（也就是说，如果你依然持有买入的合约），那么从第一通知日开始你在任何时间都可能被通知交割。

有一个久远的传说是这样的：一辆装载谷物的卡车停在你的房门外，然后在你的草坪上卸载5 000蒲式耳大豆。现在它已的的确确是一个久远的传说。交割仅仅意味着你会在某个其他的地方拥有大豆，而有可能这个地方就是芝加哥。

迫近交割期限并不是什么大问题。接下来你要做的就是环顾一下市场，立刻卖出合约，这样问题就解决了。但是你希望能避免其他问题，因为其中会涉及到一些额外的花费，比如说附加佣金以及仓储费和利息，并且最后交易日后的第一通知日也要算在内。在这样的条件下，第二次卖出会变得更加困难，花费也会更多。

## 13.1 第一通知日

你可能会感到好奇，为什么绝大多数交易所都有第一通知日，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一通知日后合约继续交易直至最后交易日。设定这个程序的目的是允许合约在一段时间内由交易所交易，是为了让套利者决定和实现交割。明确第一通知日是非常重要的，这样不想卷入交割过程的投机商就会知道什么时候脱手合约。

在第一通知日临近的时候，尺度交易者需要执行换月交易。你所要做的是卖出所有现在经营的合约，然后买入相同数目和种类的另一个月份的合约。例如，如果你持有11月份的大豆期货，你应该卖出11月份的合约，买入1月份或3月份的大豆合约。现在你的尺度在新的合约月份中。

## 13.2 些微细调

增加长期赢利的一个技巧是使用套利指令做换月交易。如果你卖出当前月份的合约，买入另一个月份的合约（有时候指的是以后的月份），这时你在执行一个套利。套利的种类很多，但是最普通的类型是日期型套利。在套利过程中你买入一个月份的商品合约，卖出另一个月份的同种商品合约。即使你是通过清算一个月份头寸的方式对尺度头寸做换月交易，接着开始另一个月份的头寸，这样所设置的指令与开始套利交易时设置的指令依然是相同的。因为这些指令是相同的，所以在这里你可以有所作为从而有助于增加赢利。

在开始一个指令的时候，你可以使用市场价格，也可以指定想要的价格。选择市场价格的被称为市场指令，指定价格的被称为限价指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



令。在做尺度交易的时候，你使用限价指令来指定买入和卖出的价格；做换月交易的时候，你也可以使用同样的方法。在本章稍后对原因的讨论中，当前月份的价格与以后月份的价格之间几乎总是存在一个差别，这些价格差别，也被称为利差（套利价格的简记），它们常常逐日地上下浮动。在第一通知日临近的时候，以后月份的价格更高的趋势与当前月份有关系。这是因为当前月份多头头寸的持有者为了避免交割，会像你们一样买入以后月份的合约并且卖出当前月份的合约，通过这种方式做换月交易。这常常会使当前月份的价格下降，而当前月份的价格又与以后月份的价格相关，因为当前月份是所有合约的卖出，而对于以后的月份来说则是一古脑的买入。

这个小技巧简单来说是这样的：在第一通知日前的两周～四周内，找到一份关于计划执行换月交易套利的价格行情表。如果有了行情表，你就可以浏览一下最近的套利价格变化范围；如果没有行情表，而你有一个提供全面服务的经纪人，则可以让经纪人去浏览套利表，并且告诉你最适于套利的价格变化范围。掌握了这些资料，你就可以推测套利的适宜价格。假设价格变化范围在5美分～9美分之间，而现在的价格是7美分，你会争取插进一个限价指令以6美分的价格做换月交易，这样会降低换月交易的溢价从而更容易地最终获利（我们将对这一点做简短讨论）。

你是否应该决定用这种方式尝试换月交易呢？我建议你每天或者至少每几天留意一下套利的价格，看一看套利价格是不是有远离你的趋势。如果是那样的话，你可能并不奢望继续等待市场向你靠拢，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为对于利差来说，在第一通知日来临时正常的趋势将是价格上升。稍后你将会看到，你的情况会变得更糟糕。但是在那之前，最好检查一下换月交易的其他几个方面。

## 13.3 调整尺度和赢利目标

一旦完成了换月交易，你需要对尺度做一些调整。首先，你必须取消对已卖合约所设定的那些赢利（卖出）指令。其次，你需要对新的合约设定卖出指令。在我们的示例中，你可能已经卖出了11月份的三个大豆合约，买入了三个3月份的大豆合约。现在你需要取消那些为了赢利目标卖出11月份大豆合约的指令，按照你的赢利目标为3月份的大豆合约设立卖出指令。

由于相同的商品在不同的合约月份通常有价格差别，所以在换月交易的时候你必定会有新的赢利目标。比如说，你计划以5.50美元、5.75美元和6.00美元分别卖出11月份的大豆合约。到了换月交易的时候，你以5.25美元卖出所有的11月份合约，以5.50美元买入三个3月份的大豆合约，这时价格差为25美分。为了在这手交易中最终赢利，你需要以比原来计划卖出价格高出25美分的价格卖出新的3月份合约，这样3月份大豆合约新的卖点会定位在5.75美元、6.00美元和6.25美元。

换句话说，你需要加上或者减去卖出旧合约的价格与买入新合约价格之间的差数。如果新合约价格比较高，你需要在原来卖出价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基础上加上这个差数；如果新合约价格较低，这种情况通常是很少出现的，你需要减去这个差数。

## 13.4 明显的亏损

换月交易时通常会遭受亏损，知道这一点是很重要的，原因是在换月交易时你将持有以高于当前市场价格买入的合约盘存，很明显你会亏损。在换月交易的时候，亏损成为现实，经纪人会给你一份报告，从中可以看出你正在亏损。

问题是：你真的亏损了吗？在这里我并不想说含糊其词的话，但是答案有两个：是和不是。说“是”是因为到那时为止你确实已经亏损了。如果没有意识到这一点，你会对下一步的运作失去信心。记住，你希望在亏损的条件下持有合约，这是获得盘存的惟一途径。几乎每个尺度都是这样开始的，首先进入一种亏损的境地，获得盘存，然后你希望能够清算盘存而赢利。说“不是”是因为在换月交易的时候，明显的亏损基本上已经形成。这里的意思是说在11月份的大豆合约上确实出现了明显的亏损，与此同时你也获得了3月份大豆合约的盘存，你希望能卖出这些盘存，获得大量的赢利以抵消11月份大豆合约的亏损，从而在全部的运作中获利。

在某些少有的条件下，确实很必要再做一次换月交易。假设你从11月份的大豆合约换月交易到3月份，并且持有3月份的合约几乎一直到该合约的第一通知日，但是依然没有得到赢利所需要的价位。接下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来你会再做一次换月交易，可能会换月交易到5月份或者7月份，再一次调整卖出指令，就像运作11月份的合约一样把盘存延后直至达到赢利目标。

执行换月交易是很简单的，确实没有多少值得讨论的，而值得讨论的是一些与换月交易相关的问题。

## 13.5　承载费用

之前我在谈论同种商品合约月份价格差别的时候已经谈到了这一点。首先，换月交易后合约的价格通常比较高，因为其中包括承载费用(carrying charges)。承载费用很容易理解。如果你想从我这里买入大豆准备11月份的交割，而现在已经是11月。在交割之前，我会在保险费和利息等方面花费一些，但是很少，但是如果你想等到3月才交割，我的花费，或者说承载费用显然会更多一些。

对于那些感兴趣于细节喜欢水落石出的交易者，可以知道承载费用与利率的关系最为密切。通常情况下，你可以通过计算相关时期的利率来决定合理的承载费用数额大小。这意味着，在高利率时期，你卖出旧合约的价格与买入新合约的价格之间的套利价差在正常情况下要比低利率时更大。

在一些少有的情况下，有两个原因可以使你以较低的价格换月到新的合约交易中。第一，可能是由于季节的影响。例如，7月份燃油的价格常常比10月份的价格低。第二，市场正在转为牛市。在牛市中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场有“逆转”的趋势，这个术语指的是近月份的期货合约以高于远月份的价格交易的情况。

承载费用是尺度交易者要面对的一种费用。除了上文中介绍的那些少见的情况以外，这些费用是没办法避免的。要想理解这种费用的性质，你需要理解现金价格——商品的实际价格，与期货价格的关系。

由于承载费用的原因，期货价格通常比现金价格要高。如果现金价格保持稳定不变的话，随着时间的推移，在临近交割的时候承载费用降低，那么期货价格将会自然趋于下降。在交割时，期货价格应该与现金价格相接近。由于一些技术方面的原因，现金价格与期货价格仍然会有一些差别，但是它们明显地有近乎相同的趋势。随着期货交割时间的来临，期货价格有向现金价格移动的趋势。

如果现金价格保持不变，尺度交易者会经常亏损，因为他们将持续地进行换月交易到更远月份的合约，而这些合约的价格只会下滑。对于我们来说幸运的是，现金价格远远不是稳定的。

但是，你需要注意到承载费用的影响，因为它们是一个变数，会使你在尺度交易中时常亏损。偶尔，也可能是每一两年，你会发现自己以同一个尺度持续做换月交易，如此重复了几次以后，出于赢利目的设定的卖出价格价位太高。

在这些不寻常的情况下，承载费用已经上升了不少的话，你必须承受亏损。通常这种情况只出现在一两手合约中，而且此时这种合约会有大笔的亏损，可能是1 000美元或者2 000美元。但是，不要忘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了更可能出现的情况是，你已经以那个尺度在其他的合约上赚了那么多或者更多的钱。如果你认真接纳本书的建议，在这里所叙述的情况可能就永远不会发生在你的身上，但总有例外，所以一定要注意这一点。

## 13.6 换月交易中的资产流动性和市场波动性

现在我们看一下你所希望进行换月交易的合约在选择时要考虑的因素。有几种参考指标，其中最重要的是资产流动性与市场波动性。你希望买入一个合约的月份，它完全可以在未来使你有机会实现你的目标，它具有良好的资产流动性可以确保你的指令得到执行，而它的市场波动性则可以使你有机会从市场价格摆动中获利。随着时间的延后，你可能会发现资产流动性和市场波动性会变得越来越小，所以在这里鉴于时间与资产流动性和市场波动性的这种逆向关系你需要均衡一下你的需求。

## 13.7 季节性的趋势

我建议你也要密切注意季节性的趋势。如果7月份原油合约的第一通知日临近了，你可能不会选择12月作为换月交易的替代月份，因为在11月和12月原油的价格季节性地趋于下降。如果你对12月的原油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



做尺度，你将不得不留有盘存，被迫把这些盘存再一次换月交易到一个较远的月份，到那时再以较高的价格进行换月交易。在考虑合约月份的时候，你所选择的那个月份在第一通知日到来时最好是强势月份而不是弱势月份.

## 13.8 避免换月交易

关于换月交易，最后一点也是最为重要的一点是：你确实不希望处于必须进行换月交易的状态中。但是如果你必须做的话，也不用担心。如果你可以避免换月交易，那再好不过了——那样会节省佣金和承载费用。你可以做一些准备来帮助避免换月交易。

1. 选择在交割前有很长时间的合约进行尺度交易。总的来说，5～6个月的时间为佳。你需要把每一种商品单独考虑。一些商品在某些合约月份预先就有极佳的资产流动性。例如，你会在12月份的玉米期货中发现充分的市场波动性和资产流动性，这早在该年度的1月或2月就可以发现。另一方面，在尝试使用12月份的燕麦做尺度交易之前，你最好一直等到至少6月份，可能还要晚一点。

2. 在做尺度的合约临近交割的时候，在尺度中停止买入那个月份的合约，开始买入另外一个月份的。你可能必须对某个合约做换月交易，但是你会避免对几手合约做换月交易。

3. 在选择对哪个合约月进行尺度交易时，检查季节性交易趋势。例如，可可从1月～6月显示了一种下降趋势。如果你对7月的可可进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行尺度交易，其第一通知日在6月，你就要比对9月或12月的可可合约尺度交易更可能需要换月而冒很大的风险。你还需要检查你所选择的交易月份的市场流动性如何。你大概还想避免支付很高的承载费用，但总的来说，你应该更希望避免在那种越接近第一通知日，市场越走低势的月份进行尺度交易。

4. 选择对尺度交易经验丰富的经纪人。他或她在上文提到的那些情况下对你的成功非常有益，他们的作用在于帮助你在涉及换月的时间处理细枝末节的问题。

仔细的计划尺度交易能帮助你避免许多不必要的换月交易，但换月是不可避免的，所以该做就做，不用担心，你会长胜不败的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原书空白页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第14章

# 期　权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 14.1 浮亏

不论你是否发现，尺度交易存在一个很大的缺陷。在这本书的早一些部分我们讨论了浮亏（drawdown）的必要性，它只是简单地指你账面价值的减少。如果你以渐进下降的价格水平买一件商品，你在计划中早期买入的合约是你在较高价位买入的而现在表现为一定的损失。这导致了你账价值的减少——浮亏。尺度交易仍有人实行的原因是因为它令你积累盘存，而你希望在稍晚时候以一定的盈利卖出这些盘存。至少你希望如此，除非你拥有合约存货，否则你没有获利的凭借物，又如何可能有一个回报呢？尺度交易得以实现的底线是你必须要承担浮亏。

浮亏变成一个问题的关键点是尺度交易者要经历一个市场或一组市场，这些市场中价格不断下跌，甚至低于他/她的分析预期的最低点。这看起来似乎平均每年都会发生一次，尺度交易中浮亏接连出现是必要的，但它们可能变得太大。有时候尺度交易者所遭遇的浮亏要比其预计的更大或超过他们的经济承受范围，结果他们必须承担巨额的亏损而清算其交易头寸。因此，任何控制或最小化浮亏的策略在亏损变大时可能不仅仅提高你在这些情况下生存的能力而且帮助你平缓你的整个权益曲线。

考虑这样一个策略时有两个关键点：

1. 这个策略是否会减少尺度交易的预期回报？

2. 这个策略是否易于执行？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让我们首先看看执行的简单性。这个因素的重要性不言自明，如果减少浮亏的计划过于复杂繁难，要求对市场极其关注或因其他方面的原因而难于执行到位，则计划将是不切实际的。如果是这种情况，交易者甚至不要采取这种策略；如果他们实施了，很可能是南辕北辙，最终适得其反，与其期望相差甚远，遭受更大的损失而非避免损失。

看看如下的思路，这是另一本有关尺度交易的书所提出的：以传统方法实施你的尺度交易，但如果价格跌过你所设计的尺度的最低点，立刻卖空与你所拥有合约相等数量的另一个到期月的合约。例如，如果你用表14-1的尺度计划，而4月份生牛期货跌过57美元，你就应该立刻在市场上卖出另一个到期月（如6月）的八个合约。为什么是八个？因为在57美元的价格你已经买入了八个4月生牛期货合约。这个思路是通过锁定不低于57美元的价格来控制你的资本需要。

在特定的环境下，这是个好主意。假想你在1996年6月期货下跌到54美元时对生牛进行尺度交易，你在价格一跌到57美元时就卖空另一个到期月的期货，你必定只有越来越小的浮亏，这种方法的创造者认为你一旦做空，就应该在这些合约的卖出点设一定的止损点。这种方法在1996年可能发挥得不错，但这个方法的问题是执行简单性的问题。你对八个合约在差不多低位上做空，而后价格转而上涨，那么怎么样？现在，不是减少你的浮亏，你其实可能在承担这八个空头合约的时候反而增加了更多的亏损。那么你要在什么时候从这些做空中解脱出来呢？如果你以一定的损失解脱出来，你能提高你的尺度交易中的卖出价格以补偿做空的那些损失吗？这个作者写到，有时候执行他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**表14-1 4月份生牛期货尺度**

**推荐的尺度交易计划**

商品： 生牛
月份： 4月
起始价格： 67.50美元
维持保证金： 425美元
每美元的盈利/损失： 400美元
买入价格递减量： 1.5美元
出售的利润增量： 1.0美元 400美元
总买入层次： 8
每个层次的合约数： 1

| | 1 | | | | | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 买入层次 | 买入价格/美元 | 指令设立日 | 指令执行日 | 卖出价格/美元 | 指令设立日 | 指令执行日 | 持有合约的数量 | 损失的合约数 | 每个合约的损失 | 每个合约可能的累积损失 | 所有合约可能的累积损失 | 累积所需保证金 | 最低账户基金 |
| 1 | 67.50 | | | 68.50 | | | 1 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 425.00 | 425.00 |
| 2 | 66.00 | | | 67.00 | | | 2 | 1 | 600.00 | 600.00 | 600.00 | 850.00 | 1 450.00 |
| 3 | 64.50 | | | 65.50 | | | 3 | 2 | 600.00 | 1 200.00 | 1 800.00 | 1 275.00 | 3 075.00 |
| 4 | 63.00 | | | 64.00 | | | 4 | 3 | 600.00 | 1 800.00 | 3 600.00 | 1 700.00 | 5 300.00 |
| 5 | 61.50 | | | 62.50 | | | 5 | 4 | 600.00 | 2 400.00 | 6 000.00 | 2 125.00 | 8 125.00 |
| 6 | 60.00 | | | 61.00 | | | 6 | 5 | 600.00 | 3 000.00 | 9 000.00 | 2 550.00 | 11 550.00 |
| 7 | 58.50 | | | 59.50 | | | 7 | 6 | 600.00 | 3 600.00 | 12 600.00 | 2 975.00 | 15 575.00 |
| 8 | 57.00 | | | 58.00 | | | 8 | 7 | 600.00 | 4 200.00 | 1 6800.00 | 3 400.00 | 20 200.00 |

资料来源：FutureSource/Bridge

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的方法时他会联想到他像一个战斗机飞行员试图在航空母舰的甲板上降落。这个方法似乎太难于保持其一贯性了。

另一种可能性是从你的多头中解脱出来而非卖空另一个到期月的合约。这没解决任何问题，因为你仍要面对同样的如何执行的问题：确切的什么时候你实施尺度交易？低价当然很好，但是当你在低价位时出来而不得不重新在高价位买入怎么办？你能提高你所有出售的合约的价格吗？这种方式的问题是它难以做出卖出的决定。

有另一种途径解决这个问题：使用期权。首先，我们首先看看这种工具的性质以及它们的运作原理，然后我将阐述在尺度交易中使用期权的一系列方式。

## 14.2 了解期权

### 14.2.1 期权种类

有两种期权：看涨期权（call option）和看跌期权（put option）。一个期权给其买入者权力而非义务，以特定价格在特定时间买入（在看涨期权条件下）或卖出（在看跌期权条件下）基础期货合约，这个特定价格称为执行价格（strike或exercise price），这个特定时间称为到期日（expiration date）。期权的买入者为这个权力支付给期权卖出者一定的权酬（premium），也即期权的价格。但由于期权的买入人没有义务执行他们的期权，去买（在看涨期权条件下）或卖出（在看跌期权条件下）基础期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货，所以他们在期权上的风险仅限于其为期权支付的价格，即权酬。

例如，一个11月份大豆的看涨期权是以特定价格买入11月份大豆期货合约的权力，这个特定的价格是执行价格，并且执行价格以固定的间隔设定。因此一个11月份5美元的大豆看涨期权就是以5美元价格买入一份11月大豆合约的权力，而一个11月份5美元的大豆看跌期权就是以5美元价格卖出一份11月大豆合约的权力。

FutureSource Technical

File Pages Setup Flash Back << >> Help

SS Up,Down,PgUp,PgDn = More. Left,Right = Headings. ESC when done

Puts / Calls 15:14

| | Str | Bid | Ask | High | Low | Last | | Str | Bid | Ask | High | Low | Last |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| X0 | 325 | | | | | | X0 | 325 | | | 2074 | 2074 | 2074s |
| X0 | 350 | | | | | | X0 | 350 | | | 1824 | 1700 | 1824s |
| X0 | 375 | | | 4 | 4 | 4s | X0 | 375 | | | | | |
| X0 | 400 | | | 10 | 10 | 10s | X0 | 400 | | | 1334 | 1290 | 1334s |
| X0 | 425 | 20 | | [illegible] | 5 | 23s | X0 | 425 | | | | | |
| X0 | 450 | | | 54 | 42 | 52s | X0 | 450 | | | 870 | 870 | 870s |
| X0 | 475 | | | 114 | 104 | 104s | X0 | 475 | | | 670 | 650 | 670s |
| X0 | 500 | | | 206 | 184 | 196s | X0 | 500 | | | 520 | 494 | 520s |
| X0 | 525 | | | 334 | 320 | 324s | X0 | 525 | | | 400 | 300 | 400s |
| X0 | 550 | | | 494 | 480 | 480s | X0 | 550 | | | 320 | 280 | 304s |
| X0 | 575 | | | 664 | 660 | 660s | X0 | 575 | | | 250 | 230 | 240s |
| X0 | 600 | | | 854 | 854 | 854s | X0 | 600 | | | 196 | 170 | 190s |
| X0 | 625 | | | 1060 | 1060 | 1060s | X0 | 625 | | | 156 | 140 | 150s |
| X0 | 650 | | | 1290 | 1290 | 1290s | X0 | 650 | | | 134 | 114 | 125s |
| X0 | 675 | | | 1520 | 1520 | 1520s | X0 | 675 | | | 102 | 94 | 102s |
| X0 | 700 | | | | | | X0 | 700 | | | 94 | 82 | 86s |
| | | | | | | | X0 | 725 | | 84 | 74 | 74 | 74s |
| X0 | 750 | | | | | | X0 | 750 | | | 62 | 60 | 62s |
| X0 | 800 | | | | | | X0 | 800 | | | 44 | 36 | 44s |
| | | | | | | | X0 | 850 | | | 32 | 30 | 32s |

v More v

图14-1 大豆期权价格表（资料来源：FutureSource/Bridge）

图14-1展示的是，在6月份的某一天各种2000年11月份期权的价格表。看涨期权在右边，看跌期权在左边，在表的中间部分，你能找到5美元的看涨期权和看跌期权标志着“500”，再看右边，你可以看见5美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元看涨期权的最后交易发生于每蒲式耳52美分的价位（“520s”）。计算你的成本所需要的惟一信息是合约规模和单位规模，以大豆为例，单位是蒲式耳，合约大小为5 000蒲式耳，价格以每蒲式耳多少美分而定。

（对初来乍到的新交易者，有一件有趣的事情是交易所对合约规模的称呼：一个商品期货几乎总是满载于那种商品的一火车车皮——一个5 000蒲式耳的谷物合约，一个1 000桶石油的原油合约，一个40 000磅生牛的合约。当然也会有一些例外，如铂合约是50盎司。即使会有些例外，老道的期货交易人仍然指一个合约的规模为一“车”，指火车车皮。这个术语甚至用于S&P 500指数期货，债券期货和铂期货，所以如果你听到谁告你买了两车什么东西，你就知道他在指代何物。）

## 14.2.2 期权的价值

要知道5美元11月份大豆看涨期权的价值，你所要做的事就是以52美分/蒲式耳的价格乘以一个合约的规模，即5 000蒲式耳，结果是2 600美元，这就是5美元11月大豆看涨期权在6月份某一天时应该承担的成本。如果大豆价格没能在10月份到期日前涨到5美元以上，那么你的期权在到期时就一文不值了。在你买入期权的时间与它的到期时间之间，你可以卖出这个期权而获利，可能的话，也会损失。

市场是如何决定一个期权的价格应该是多少呢？期权的价格与期货合约的价格具有同样的定价方式——人们愿意为一个期权合约付多少钱？就像期货一样，对每个期权都有一个拍卖价，每个期权的价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



趋向于每天都会有所变动，有众多因素影响着市场愿意为一个期权付出的价格。期权可以变得极其复杂，但最重要的因素包括期权的执行价格与期货当前价格有多接近以及期权距到期日还有多少时间。

在任一个期权上含有两个价值：内在价值和外在价值。内在价值指期权处于赚头状态（in the money）时的数量。对一个看涨期权而言，赚头状态指其基础期货价格高于期权执行价格，而对看跌期权则相反，其赚头状态是指基础期货的价格低于期权执行价格。处于赚头状态期权的内在价值是执行价格与当前期货价格之差。一个输头期权（out of the money option）的内在价值是0，所以它具有的任何价值都是外在的。

如果你手上持有一个5美元11月份大豆的看涨期权而其基础期货价格是5.08美元，你的看涨期权盈利8美分，因此具有8美分的内在价值。如果那个期权的市场价格是31美分，这剩余的23美分就是外在价值。外在价值有时就是指权酬，必须承认，这样用词会引起混淆，因为“权酬”这个术语也用于指期权的整体价格，在这部分讨论中，我要使用“权酬”这个词代表期权价格中外在价值那部分。

权酬是市场基于一系列因素而决定的，但最重要的因素是波动性和距到期日的时间。一个非常平静的市场将不会促成一个高的权酬，因为期权的买入人获利的可能性太小了；而一个波动性非常强的市场对于一个持有期权的买者来说其获利就似乎要容易一些，因此这个市场趋于要求更高的权酬。因为尺度交易者是在已处于低弥状态的市场里，在价格下跌时买入，所以尺度交易者将碰到的典型期权将是低波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动性类型的期权。因为我们的计划是确定能够在任何市场中执行的方法，所以我们在考虑分析中忽略波动性，更精于谋算的交易者可能选择其他方式，但是出于本书的目的，我愿意集中讨论一种在任何时间都可以使用的方法。

现在，我想就距到期日的时间专门谈谈。对一个期权估价时要考虑它处于赚头状态还是输头状态，市场波动性如何和距到期日还有多长时间，每流逝一天期权可以赚钱的日子就少了一天，因此，期权的权酬中与时间相关的部分每天都在下降，这个因素叫时间衰退（time decay）。如果11月份大豆期货在8月份为4.97美元并保持该价格到11月份大豆期权的到期日10月23日仍然不变，那么这个5美元11月大豆看涨期权的价值每天都在下跌，直至到期日这一点上，期权将一文不值。如果我在10月10日买入这种期权，为这个5美元的看涨期权付31美分，这31美分现在就是我的一个成本因子。因此，我真正期盼的是价格达到5.31美元以上，在弥补权酬后有所获利，因为每天的度过意味着为期权价格的上涨留下更少的时间，故期权在每一天之后价值都会更少一点。

由于时间衰退，期权有时被称作减耗资产（wasting asset）。就像一部新车一样，你拥有它一天，它的价值就减少一点，等终于到了到期日，期权就变得毫无价值。一个输头期权在到期时一文不值，是因为它没有内在价值，而其外在价值又消失了。如果期权在到期时处于赚头状态，它所值的就恰恰是它的赚头数额。所以如果我们买的一个11月份5美元的大豆看涨期权是31美分，而在到期日，其价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格是5.08美元，我们的看涨期权将值8美分，而我们将失去23美分的权酬。

## 14.3 使用看跌期权

让我们回到本章前文所谈的执行问题，那时我们讨论可以卖空一个其他到期日的合约或从合约中退出作为限制亏损的方式。我们总结出那种类型的策略非常可能难以实施而缺乏可行性，一种简化执行问题的方式就是买入看跌期权。

因为看跌期权本质上是一个卖空期权，当期货价格下跌时，它的价格会上涨，所以你可以用看跌期权锁定你的尺度底部。因为你在买入的期权上的损失限定于期权的成本，所以不必过于关心确切地行使或放弃它的时间。与之形成对比的是，如果价格无限上涨，而你采用早些时候所述的方法，卖空另一个月份合约的期货，那么你将因此而面对无限的损失。而采用期权，你的损失将至多为期权权酬的成本，一旦价格达到足以弥补权酬损失的价位，你就可以易如反掌地获利了！

这种方法的缺陷是，因为你必须为期权付出权酬，所以当价格开始上涨时，你就要面对承担这些成本的处境。因此，在你的全盘尺度交易计划中要考虑到这一点相关的成本。这种情况是有可能的，而这也就意味着对每个合约要寻求更大的利润而利用市场价格摆动来赚钱的机会则更少。在那种直上直下波动剧烈的市场上，这个方法太棒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了！但在疲软的市场中，你不会希望采用看跌期权。

## 14.4 使用看涨期权

另一种可能是在尺度交易中采用看涨期权而非期货合约。这种方法的优点是它提供了一个清晰的风险界定，但缺点同样并存。

由于时间衰退作用，在价格一路下跌的市场中在每一买点使用看涨期权的尺度交易难以获利。期货价格不仅要上升，而且要上升到足以克服由于时间衰退作用而对期权价格产生的影响。由该方法而可能产生的回报损失似乎难以接受。

还有其他应用期权的方式可以采用而且可能更易于接受。如果你利用期权的时间衰退效应会怎么样？以你买卖期货合约同样的方式你可以买卖期权。如果你卖空期权，时间衰退的压力就反而会对你有利。

这就恰恰是我提出的策略：卖空期权的权酬。首先按你正常的尺度交易方式买入期货合约．所不同的是每次你买入一个期货合约就卖出一份相应的看涨期权。下面举一个典型的尺度例子，分析它如何运作，这里使用第11章中1月份铂的尺度为例（如表14-2）。

当你以350美元/盎司买入这个期货合约时，你卖出一个1月份360美元/盎司的看涨期权，而非下达一个在360美元/盎司的卖出指令。1999年8月10号，这个360美元/盎司1月份的看涨期权以10.60美元交易，一个铂期货合约是50盎司的规模，所以这10.60美元相当于530美元（10.60美元×50盎司），你做出360美元1月份看涨期权的空头，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 表14-2 铂的尺度交易

| 推荐的尺度交易计划 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 商品 | 铂 | | | | | | | | |
| 月份 | 7月 | | | | | | | | |
| 起始价格 | 360.00美元 | | | | | | | | |
| 维持保证金 | 1100.00美元 | | | | | | | | |
| 每美元的盈利/损失 | 50.00美元 | | | | | | | | |
| 买入价格递减量 | 5.00美元 | | | | | | | | |
| 出售的利润增量 | 10.00美元 | | | | | | | | |
| 总买入层次 | 7 | | | | | | | | |
| 每个层次的合约数 | 1 | | | | | | | | |
| | 1 | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 买入层次 | 买入价格/美元 | 卖出价格/美元 | 持有合约的数量 | 损失的合约数 | 每个合约的损失/美元 | 每个合约可能的累积损失/美元 | 所有合约可能的累积损失/美元 | 累积所需保证金/美元 | 最低账户基金/美元 |
| 1 | 360.00 | 370.00 | 1 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1 100.00 | 1 100.00 |
| 2 | 355.00 | 365.00 | 2 | 1 | 250.00 | 250.00 | 250.00 | 2 200.00 | 2 450.00 |
| 3 | 350.00 | 360.00 | 3 | 2 | 250.00 | 500.00 | 750.00 | 3 300.00 | 4 050.00 |
| 4 | 345.00 | 355.00 | 4 | 3 | 250.00 | 750.00 | 1 500.00 | 4 400.00 | 5 900.00 |
| 5 | 340.00 | 350.00 | 5 | 4 | 250.00 | 1 000.00 | 2 500.00 | 5 500.00 | 8 000.00 |
| 6 | 335.00 | 345.00 | 6 | 5 | 250.00 | 1 250.00 | 3 750.00 | 6 600.00 | 10 350.00 |
| 7 | 330.00 | 340.00 | 7 | 6 | 250.00 | 1 500.00 | 5 250.00 | 7 700.00 | 12 950.00 |

请记住：商品期货交易中用到了很高的财务杠杆，这种杠杆作用既可产生高的回报也会造成巨大的损失。鉴于在高杠杆中隐含的高风险，你应该慎重考虑商品期货交易对你是否合适。经常市场条件会令执行交易指令并不容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就要在你的账户余额中加入530美元，在你买回这个期权或它在到期日终止之前，每天这个期权的价值都是作为负债出现在账户中，并且从你的账户净值中抵减出去。如果到期时期权一文不值，530美元就归你所有。让我们看看这种方法在各种尺度交易情景下如何使用。

情景1：你在350美元处买入铂期货，之后的几个月它稳定地下跌，一直跌到令人震惊的低价280美元，在这个过程中你以350美元买入一个合约，接着以340美元买入另一个，以330美元又买入一个，等等，直到290美元为止，此时你拥有七个合约。期货价格为290美元时，这个尺度需要的资金为18 200美元。如果你能在这个下降过程中以平均500美元的价格卖出看涨期权，你将潜在地减少3 500美元的亏损（这是在价格已经低于你的尺度中最低买入价的情形）。

如果你担心价格可能会跌得更低，你可以使用这笔钱在280美元或更低的价位上买入看跌期权，以保证一旦发生持续下跌的状况不致极大地增加浮亏。

情景2：你开始铂期货尺度交易于350美元，这个价位上铂价格处于振荡状态，下探到330美元，又反弹到360美元之后又落到330美元。你已经沿着这个路径卖出看涨期权，你不会愿意价格这样波动地上上下下。任何时候你卖出一个合约，必须买回那个相应的空头看涨期权，否则你就遗留下一个无保证的空头看涨期权，在缺乏基础期货持有的情况下，这将成为你的负债。期货价格上涨，必然导致相应的看涨期权价格上涨，也就意味着空头看涨期权将损失你的资财。如果你握有多头的基础期货合约，这决不是个问题，据我看，它对你倒是利处多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多。如果你卖出基础期货合约，却仍持有一个空头的看涨期权，这个看涨期权就变成一个非常危险的头寸。我不建议你这样做，除非你是一个极具经验的期权出售人。

这将变为迥然不同的一类交易。如果你想持有缺乏基础期货合约支持的空头看涨期权，你已经从一个尺度交易者变质为期权交易者，除非你清楚地知道，这是你想做的或明白你以空头期权交易的目的，否则不要这样做，这本书是关于尺度交易的。下面我将继续假设你不会仅交易无保证的空头期权，而是在你卖出基础期货合约之后立即清算这些期权。每次你按尺度计划买入一个期货合约的同时卖出一个相应的看涨期权，你的头寸就是有保证的看涨期权。期盼由这类交易中获利，你将需要充分考虑这个期权的价值，你可能将在此期权上损失若干，所以你需要从基础期货合约中赚取足够的利润以补偿在这个看涨期权上的损失。

这里另有一个起作用的因素称为 “delta”，这个希腊字母用于代表数学公式中的变化率。应用于期权，delta代表期权的价值变化相对于其基础期货合约价值变化的比率，表示为百分比形式。一个期权的delta的最大值为1.00（即100%），这个数值意味着期权价值与其基础期货合约价值以相同的变化率而变化。例如，如果一个铂看涨期权的delta为1.00，而铂的期货合约的价值上升了10美元，那么这个铂看涨期权的价值也将上涨10美元；而一个delta为0.5，则可知如果铂期货价格上涨10美元，铂看涨期权价格上升5美元。

如前所述，当看涨期权的基础期货合约的价格高于期权的执行价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格时该期权为赚头状态。一个360美元铂看涨期权，当其基础期货的价格超过360美元时，它将为赚头状态；而当其期货价格恰巧为360美元时，该期权称为平价(at the money)。众多因素决定着期权的delta的大小，但其重要性权重没有甚于“期权的赚头或输头有多少”这个指标。一个深度赚头期权的delta将接近1.00，而一个深度输头期权的delta将接近几乎于零，因为所有的期权必须赋予价值。技术上不可能在其到期之前令其价值为零，但它可以非常接近于零。

赚头期权一般其delta大约为0.5左右，这个指标结合期权的时间衰退效用将对尺度交易者有所帮助。这是因为delta为0.5的期权将会仅以其基础期货合约价格任何波动的50%而波动。

现在，我想稍稍停顿一下，做一个特别提示：所有这些本章我抛之于纸面的数字不仅是假设的，而且有一些粗糙。已经有大批的人专注于将那些数字真正地确定下来——你需要对作为一个整体的各个事件分解因子，我不打算就此深入讨论。但出于本书的目的，大致的估测就够了。我注意到许多读者是相当聪明的，或在期权方面颇有经验，或者两者兼而有之。如果你是其中的任一类，你可能会奇怪：不会令我卖掉赚头期权而更难获利吗？答案是“是”。但是随着价格增长，内在价值增长，其权酬（外在价值）在减少；随着权酬的减少，由于你对权酬做空，所以你将获利。当你做多期货而做空一个赚头看涨期权，你本质上没有因期权的内在价值存在而赚钱，你所赚的钱是期权权酬的衰减带来的收益。

因此，你只想着能以足够大的权酬卖掉期权就比较值了。我肯定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会犹豫卖掉权酬在400美元以下的期权。在铂期权的例子中，我已经卖掉了一个输头期权。以前的例子中，我们买入350美元的期货并以530美元的权酬卖出一个铂360美元价格的看涨期权，这个状况太棒了，因为在看涨期权达到平价状态之前还有10美元的空间可走，并且出售期权带给我们530美元的收入。如果你能以这种类型的权酬卖掉输头期权，你会发现事情会更好，因为360美元的输头看涨期权的delta将会低于350美元平价看涨期权。若360美元的期权上升10美元，而350美元的看涨期权的delta为0.5，则这个350美元的期权将上升5美元(0.5×10美元)。如果360美元看涨期权的delta是0.35，期权价格上升3.5美元或增值175美元，同时，如果我们在350美元价位上买入期货，该期货将增加10美元的价值，也即500美元。

看一看这些过程哪一个更有助于你？显然，我们要比完全采用传统方式买入期货那样获利小，这就是期权的缺陷，这些期权的效用就是使波动更小、更少。概括而言，你必须买相对应的期货两倍数量的期权仅以克服卖空看涨期权的负效应。

下来就涉及到选择哪种风险对你最可接受。如果你选择防守战略，拣选一个成本和风险都适于你的状况的期权，我的选择是使用传统尺度交易，但偶然地，特别是权酬丰厚时，我会卖出看涨期权，对我的尺度买入进行保护，我也喜欢买入看跌期权来保护自己。尽管看跌期权给我更多的确定性，但它们的成本最终可能被看做是浪费。如果一方面我在这些头寸上损失，另一方面，当偶然的尺度交易价格比预期跌落得厉害，但是获取额外的资本比较容易，立权期权实际上可能对账户产生负作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第15章

# 不要跳过这一章：选择一个经纪人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我以“不要跳过这一章”为本章标题，因为许多人没有意识到这个主题会有多重要。自1987年以来我一直在经纪人行业发展，相信我，关于此行业你需要了解许多内容。你可能有一个你认为会令你满意的经纪人，但他/她若不能达到本章所列示的标准，我强烈地建议你严肃地考虑寻找另一个经纪人。

## 15.1 安全

选择一个经纪人，安全是首当其冲要考虑的条件。当人们将钱存到一个经纪人那里，很少有人考虑他们钱的安全程度，没有人会将钱存到未经联邦储蓄保险公司（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）保险的银行，股票经纪账户由证券投资人保护公司（Securities Investor Protection Corporation, SIPC）来保险，但商品期货账户却没有如此的保险，而是在交易所设立一个紧急基金账户来保护客户的账户。

当我告诉人们这个情况时，他们常常会大吃一惊，人们总是设想他们的钱是安全的，这可是一个代价昂贵的假设。

你的经纪人可能为公司工作，即中介经纪人（Introducing Broker, IB），他们将生意介绍到清算所（期货佣金商，Futures Commission Merchant, FCM）并通过期货佣金商进行交易。

清算所（clearing houses）可能是会员期货佣金商，也可能是非会员期货佣金商。期货佣金商依次要将其交易信息传递到某个处所即交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易所，例如芝加哥商品交易所。交易所提供交易设施，制定交易规则，在其框架下，期货佣金商从经纪人那里接受指令进行交易。

非会员期货佣金商介于中介经纪人和期货佣金商之间，他们处理所有在交易中涉及的大量文档工作，但不真正地在交易场内进行交易。他们通过会员期货佣金商真正地实现交易。

会员期货佣金商的账户受到其会员交易所的保护，这代替保险，交易所维持一个紧急基金来保护其成员的账户安全，例如芝加哥商品交易所的紧急基金为1亿美元。很久以来期货佣金商的确是在不断地破产，如果期货佣金商是会员，交易所会提供必要的现金保证客户的市场头寸，如果必要，甚至保证客户账户中的现金帐户完好无损。

尽管有无数期货佣金商破产，在美国历史上却从未有过商品交易所破产的记录，即使在大萧条时期，也没有一个会员期货佣金商的客户由于会员期货佣金商破产而遭受损失的。

这个纪录太棒了！我把钱存在会员期货佣金商那里，我会舒服很多。但如果我的账户是在非会员期货佣金商处，情况就会迥然不同：交易所会保护我的头寸，但不管现金的安全，其实我的钱是存在了一个歧视性待遇的客户账户中。按照商品交易所法案，这些基金被认为受债权人保护。实践中，这种基金制度运行良好，你不必半夜惊醒而担心它。如果你可以在会员期货佣金商和非会员期货佣金商之间选择，一定要选择会员期货佣金商。

所有这些讨论可能太琐碎了，而且不成整体，它们在专门提供你这种信息的书中有细致论述，我将之作为选择期货佣金商的因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



之一。

还有若干关于安全问题的重要因素。其一是资本金的数量，所有期货佣金商都被要求保持相对于客户存款一定数量的最小资本金数量。大多数公司维持接近或稍微高于要求的数量。

这是有一点过度简化了，但你可以仅通过了解期货佣金商的绝对资本量来判断这个公司，而不必太担心他们的资本超过最低要求额度多少。如果A公司有400万美元的资本额而B公司有8 000万美元的资本额，我会将钱交于B公司。更有趣的是，我只是认为B公司要比A公司在破产前有更多的资金来支撑过关才会做出这样的选择。

你们中有会计背景的人可能想了解得更深入，如果你有兴趣，不防一试，可以要公司的资产负债表、询问它的法定资本要求额。你们中喜欢做这类事的伙计将比我们中其他的人有更多的信息，如果你像我一样，那就加入那种资本金数额高的公司，它们要比那些少的公司寿命更长，给你更多的安全。

## 15.2 期货佣金商服务

另一件要确定的事是期货佣金商或清算行是哪几个交易所的会员。在美国、在全世界，有许多交易所，一个交易所的会员资格不能使之享受其他交易所的会员所享有的特权。这里我主要关心的是场内服务，我从未见到一个清算行，它不做公告说其有“优先指令执行”级别，但它们从不说比什么优先，优先的具体含义是什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个模棱两可的公告其实什么也没有表述出来，所有的期货佣金商都用这个公告。

分析鉴别你将获得何种执行优先级别的一条线索是该公司是否是你要交易的所有交易所的会员。如果它们不是你指定的某个交易所的会员，很可能你在该交易所将很难得到满意的服务，而且这种状况不会得到改变。并不必然是如此情景，但这是个很管用的经验之谈。

你如何知道对你服务的质量是什么状况呢？作为尺度交易者，你将只用到限价指令。这排除了许多交易者的致命问题——滑动（slippage）。滑动发生于你的停止指令（stop order）是以比特定价格要差的价格执行的时候。例如，假设你的停止指令是在5.05美元的价位上卖出大豆，你的经纪人通知你，你的指令在5.03美元的价位执行，为什么？一旦市场达到特定价格，一个停止指令就变成市场指令（market order），所以当市场在你的停止价格处交易时，如果市场迅速移动，你的指令单通常将以比特定价格要差的价格而执行，这就是滑动。这通常是令人恼怒的，因为它会吃掉交易者的大量钱财，糟糕的服务常常以过分的滑动表现出来。

对尺度交易者而言，一个更微妙而重要的交易时机来自一天中的最高价和最低价。这并不多见，但偶而会有一次你使用限价指令，在当天的最低价上买入或在当天的最高价上卖出。如果你得到优秀的服务，你的指令有25%～65%的比例被执行，这样的情况越多，说明你得到的服务越好；而劣质服务决不会让你拿到这一天的最高价或最低价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作为尺度交易者，这点简直太重要了！假想你对生猪进行尺度交易，一天中的最低价是39.00美元而你下了指令在39美元买入，进一步假设39.00美元是那一个月中最低的价位，之后价格渐升至40.50美元。如果你没能在39.00美元执行指令，就丢掉了一大块利润；如果你在生猪的尺度上获得100个基点的利润，劣质服务就会让你损失400美元。

## 15.3 监管历史

评价一个经纪人时，经纪人及其公司的监管历史是另一个需要考虑的因素。你通过电话和某人聊了聊，他听起来好像很不错，真是这样吗？这很容易进行核查。与监管办事处联系一下，遗憾的是，这并不能解答你所有的问题，但在正常环境下它可能已经帮了你一个大忙。

向全国期货联合会（National Futures Association，NFA）核查一下，这是期货行业的自律组织，全国期货联合会在商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission，CFTC），一个联邦政府机关，授权下运营，商品期货交易委员会制定政策法规，全国期货联合会是强制实行这些政策的机构。

你可以打电话1-800-621-3570联系全国期货联合会，当乐于助人的文员接通电话时，告诉他/她你所要查询的个人或公司，这个文员就会证实该公司或该人是否已经注册，这很重要，因为它意味着你在与法律认可的人打交道而非那些自吹自擂的经纪人中的人渣打交道。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个文员还会查询是否有该公司或该人的任何不良行为记录，理想的话，你会发现没有这类行为，但这并不表明你在与诚实的人交往，只是意味着他们的某些错误行为未被抓住。

事情的另一面也同样，如果他们被引述有不良行为，这也不是证明他们是坏人，只能说明他们在什么地方绊倒了一次，在这个行业中规则太多而完全不触犯它们，也的确不易，但如果这个经纪人有一长串不良行为记录，我宁愿忘记这个经纪人。

公司是另一回事，经纪业务面临更多的规则并被更仔细地审查，它们通常已经经营良久并比个人经纪人承接过更多的业务，在经历那么多业务的过程中，很自然它们可能会触犯个别条文或有一些投诉，我倾向于带着眼镜审视经纪业务公司的违规行为清单，要区别何为小错何为大错是很困难的，你大概得不到一个答案，但你可以问这个文员他个人认为这个经纪业务公司是好的还是坏的，他们一般不愿回答这类问题，但若提问得当，你会得到一个很好的答案。

你可以自己到全国期货联合会的网站www.nfa.futures.org 上检索相关信息。在主页上，点击标志BASIC的链接，可见“机构资格背景信息中心”这个栏目，之后，你可以进入在全国期货联合会注册的经纪人或公司的名称看到任何全国期货联合会可能提供的信息。

## 15.4 经纪业务服务

现在我们看看经纪人可以为你提供的服务类型。其中最重要的服

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



务是市场信息和研究报告，我不是指交易建议。作为尺度交易者，我们确实对经纪人的买卖建议缺乏兴趣，我也不清楚什么时候我们会对他们的建议有兴趣，我曾经说过："那些知道如何交易的人做交易；那些不知道的写业务通讯；那些确实不知道的，变成了经纪人。"（自从我的这本书的第一版在1993年出版后，有若干评论员对上文所述的最后一点加以抨击，指出我是否意识到我本身就是经纪人，却就把自己置于这样的位置。我坚持我的陈述，做交易员谋生活在这个行业是最困难的事情，以业务通讯作者谋生活也不容易，但相比交易员要强一些，而作为经纪人谋生活是至今最容易的，尽管并非必然容易。我的大多数同事都是做类似推销员的工作，我的同事中仅有一小部分是动脑筋的经纪人，他们对市场了如指掌。这里我的目的并非欲贬低某人而是帮助读者找到各种能帮助其交易的来源和关系。最后我的挑衅之词只是要说"告诫浮燥者"。）

请记住1987年起，我就已经是经纪人，那时我所知道的其他经纪人还不能以此养家，我的一些竞争者打电话问我对市场的意见，这很令我吃惊，但我想这本不应该的，毕竟大多数经纪人是推销员而非分析师或交易员。

我并非意欲蔑视我的伙伴，但你所必须做的是：考虑经纪人的工作包括什么。一个经纪人能够直接接手一个客户群的情况是极其罕见的，几乎所有的经纪人都得出去找他们自己的顾客，经纪人是这个行业的推销员。一旦他们形成自己的客户群，他们就需要服务于这些客户，大多数人对如何交易盈利并无概念，所以他们依赖业务通讯和公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司研究。但请记住，业务通讯的作者和研究人员并不以交易为生。如果他们的评论不能赚钱，他们并不损失什么；如果他们因此失去订购者，他们只要通过广告就能吸引新人。

我曾经拜访过一个非常有名的经纪行，该经纪行的创办者写过一本关于商品期货很有名的著作，他写的行业通讯极受欢迎，我与其销售经理进行了一次交谈（请注意管理经纪人的人员通常称为销售经理）。我问他这个经纪行的客户的成功率是多少？特别地，我问："这个行业有个问题，客户并不赚钱，这里的情况怎么样？你们的客户会好些吗？"他的回答是："我宁愿说我们的客户是要更好些，如果说他们更好些，这大概也仅高出1%～2%"。

换言之，如果其他每个公司95%的客户不赚钱，他是在说他希望其公司至多有93%或94%没能赚钱。他继续谈论他们如何帮助其经纪人获得更多的顾客，从上面来的要多于从下面去的，他们借助媒体广告吸引更多的新客户来这里。

这个故事不仅仅是关于经纪人的一堂课，这对尺度交易者也是个警示，我们的皇冠期货公司（Crown Futures Corporation）从未大张旗鼓地广告宣传，我们的确是期望成长，但也确确实实地害怕由于新增的账户而超负荷，这是因为当前的账户已经令我们应接不暇。这也是因为我们专注于尺度交易，这里目的不是炫耀皇冠期货公司如何卓越（当然，我相信它是——我在经营它！），但尺度交易者很少有典型商品客户那样的遭遇，如果尺度交易者真有此经历，我们就会被迫大做广告或寻找其他能达到与尺度交易类似成绩的方法了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我想知道如果不允许商品经纪行做广告，那会怎么样？我感觉一年之内大多数经纪行就要关门大吉了，有什么方式来运作这个投资业呢？

关于经纪人这些沮丧的故事在暗示你决不要听信你的经纪人吗？不，你的经纪人掌握着你实施尺度交易的市场所必要的宝贵信息，如我在第4章所述，你的经纪人能告诉你其他方式无法获得的基础分析和研究的信息。

更重要的是，记住我对经纪人的评价，不要只接受你的经纪人的分析，他/她可能比你对市场的了解更多，但这仍然可能比你需要的信息要少得多，我们希望你的经纪人能将优秀分析师的基础研究充分地、真实地展示给你，如果你仔细阅读了本书中关于基础分析的章节，你至少知道基础分析应该看起来像什么样。

一个优秀的经纪人能传递给你极宝贵的信息而助你一臂之力使你成为成功的尺度交易者，但信息尽管极其重要却还是不够的。

至此，你了解到考察一个经纪人的方方面面，这里稍做简单的回顾。

1. 通过核查监管机构关于经纪人或其公司的行为记录，你知道关于此经纪人诚实正直的水准。

2. 你对吸收你的存款的公司和结清交易的公司的金融稳定性有所了解。

3. 你对你可能遇到的场内交易服务的种类和质量有所预期。

4. 就你能够从经纪人处获得的信息类型有一个正确的概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这已经很多了，而你还得知道一点。首先，你要知道你是否能与这类人和睦相处，与你的经纪人相处沟通至关重要；最后你想要的是一个在你偏左时，能够向右对你有所调整的人。这很主观，但如果你已经如前所述收集了所有你的经纪人的信息，你要花时间打电话与他/她聊聊。

至此，你对是否喜欢他/她这个人有个概念。我们没在谈大众选举，一些很差劲的经纪人看起来是很和蔼可亲的人，故此我决不支持找一个经纪人只因为他/她看起来是最亲切的人。你要有一个信念，即你要能与此人沟通，如果你与经纪人总有摩擦，你的成功之路就可能凭添坎坷。

第二，你要了解他/她在尺度交易方面的经验如何，大多数经纪人并不喜欢尺度交易，因为尺度交易者倾向于搁置一个头寸数月不动，经纪人则喜欢你能更频繁地调动你的头寸——喜欢的话一天可以几次，我没在开玩笑！你交易越频繁，在同样的钱上他们的佣金就越多，故而一个头寸数月不动对大多数经纪人简直是咒语。

资深尺度交易经纪人对此则有完全不同的视角，这就是你所期盼的。他们立足于长期，对他们最关键的事情是客户赢利，只有客户赚钱，佣金才会源源不断，资深的尺度交易经纪人确信尺度交易能实现他/她的愿望。

资深尺度交易经纪人将开发内部系统以处理尺度交易者的特殊要求，与其他交易者不同，尺度交易者使用大量持续有效的指令（good'til-canceled, GTC），这个指令的问题是它必须每天被确认其仍为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有效指令。每天来自各个清算行指令前台（order desk）的电话要求确认GTC是否仍然有效。

请想象一下这会是怎样的情景。如果你有三个尺度交易在进行中，你大概会有25～30个GTC指令，我们皇冠期货公司已有100多个客户涉足尺度交易，我写书的时候，GTC指令已达2 100个，一个我们使用的清算行的前台告诉我们，我们采用的GTC指令数量早已超过该清算行其他经纪人使用该指令数量的总和！设想一下仅确认这些指令的工作量之大以及因为尺度交易经纪人交易量较低而令其佣金进账稀疏，你就不会奇怪，大多数经纪人并不热心于鼓励这种交易方式的原因了。

你可能奇怪皇冠期货公司是怎么解决这些问题的？作为尺度交易者而言，问题的答案对你并不重要，我可不打算将这个商业秘密揭示于众！这本书还是要被我们的竞争对手所读，对不起！这花费了我们数年心血开发了这个处理尺度交易的高效系统，我们的如此投入来自于对尺度交易100%的信心，其他的同行们只好或者自己解决这个问题或者将尺度交易的机会留给我们了。我当然希望他们选择后者，但我还是要你明白尺度交易会给经纪人带来什么问题，这样你才会对雇佣资深尺度交易经纪人的价值确有感触。

## 15.5 佣金

佣金有多重要，它取决于你的交易类型。对尺度交易者，佣金不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是决定胜负的重要成分，尺度交易者的盈利目标是每个交易200美元~500美元。以这样的目标，你付20美元或50美元，这30美元的差异几乎可以忽略不计（自然，如果尺度交易者提前清算其交易，或不坚持计划，每个交易损失若干也在所难免）。

当你身处微薄利润系统或那些损失钱财的系统之下，佣金的重要性就不可低估了。如果你的交易方式平均每笔获利100美元，一个20美元的深度折扣佣金和50美元的全面服务佣金的差异就显而易见了，尤其是当你在交易频繁的状态下，如日交易者的频率。

但当你交易稀疏而合约头寸持有期延续数月时，佣金差异显然变得不显著了。当你考虑到全面服务经纪人可以为你提供面面俱到的服务，使用全面服务经纪人还是折扣经纪人服务就不是个问题了，坚持全面服务。

## 15.5.1 全面服务经纪人与折扣经纪人

一想起折扣经纪人，我就会回忆起的弗朗西斯·培根的话：“世上总有一些人，他们愿意把东西做得差一点然后卖得贱一点。”这当然适用于折扣经纪人，你不会在这个行业的另一个极端找到经验丰富的经纪人，你碰到的只是入门级的指令办事员。

我听说一个大折扣佣金公司每天在《芝加哥论坛》服务版上大做广告，这不是因为他们增长快速，而是由于高周转率。如果你向这类经纪人提问，你能得到的最多回答是：“我不知道”。事实上，他们已被训练地以这个方式回答所有的问题。这还是好的！最终你得到的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从一个对商品期货几乎一无所知的那么个人的一个答案。

作为消费者，我们时常讨价还价，但有时最低的价格不是最好的价格，偶而，多支付一些，我们会得到更多的收益。一个例子是住宿在一个有游泳池，桑拿和欧陆早餐的酒店，还是便宜的路边汽车旅馆？假日旅店行业的迅速成长证明的一个事实是多付出一点可以得到更多的服务，这就是全面服务经纪人的作用。全面服务经纪人会提供重要的信息、经验和管理服务，这些服务都是折扣公司所不及的，就如投宿路边小店和住宿Ramada酒店的差别。

## 15.5.2 在线经纪人

这本书在1997年首次出版时，对商品交易者还没有在线经纪业务服务，今天到处都是，经纪行喜欢在线账户因为他们的工作量会更少一点。在线账户就是“你自己来”的账户。当在线交易者发出一条指令，它直接到达交易场内，而不通过那些正常情况下传递指令的层层经纪人进行接力传递。这简直极其节约，其竞争的本质是折扣者将其成本节余与大众分享。

问题是，你作为尺度交易者应该使用在线账户吗？回答这个问题之前，你要为你自己和交易做几个决策。第一件事很显然，如果你患技术恐惧症，你无论如何不要用在线账户，那么就没问题了，而且我所分析的任何折扣经纪人的情况同样适用于在线经纪人的状况。

还有涉及或有指令（contingency order）的事项。无论折扣公司或在线公司，或有指令都是不允许的，但或有指令对尺度交易者很有用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



或有指令就是“如果，那么”的指令：如果我在我的账户上以82美分买入铜，那么请在82.75美分的价格上实行GTC指令。你不可能在线或在折扣经纪行里实施这个指令，所以如果你在早上以82美分买入铜，这一天它先上升到83美分又在交易结束前掉到82美分，或者你自己不得不亲自监控市场，或者你将失去一次价格摆动交易的机会，仅失去几次这样的机会，你的机会成本就高于全面服务经纪人和折扣/在线公司的佣金差异。

另一方面，如果你能无时无刻地守在交易市场上，那么在线账户的确对你有利。另外，我感觉为什么尺度交易者会采用这个指令，尺度交易之美在于一旦你在尺度交易经纪人的协助下设定你的尺度，你即可放手不管，而仅在长期的重大决策和再度交易的重大决策时查查确认即可，因为你的交易自动发生。我不能理解为什么你试图参与每一次交易去确认你没有错过价格摆动的交易机会。对我而言，请一个优秀的经纪人为我把握这一切更轻松一些，一个全面服务经纪人可以采用或有指令，而或有指令是有效尺度交易的支柱，因为该交易指令能够使经纪人快速获知另一个指令，确保你不会遗误任何摆动盈利的机会。

在线交易的重要特点似乎是速度——你的指令到达交易场内，如果我做日交易，这于我至关重要，我需要现场的报价，立刻实现我的指令，尤其是现市指令。但作为尺度交易者，这基本上没有意义。我惟一需要速度的时候是我已经做了一个买或卖的指令而要另一个指令以防失去潜在的价格摆动的交易机会。通过或有指令，即使不涉及客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



户也一样可以快速实现交易。

另一个问题是在线交易系统还相当初级。我们公司也使用它，我可以告你这个系统经常掉线，我们使用了三个在线系统，有时它们在交易所掉线，而每个在线客户都会掉线，有时是服务器的问题，可能是清算行的服务器，也可能是其因特网服务供应商的服务器，或你的因特网服务供应商的服务器。即使应用三个系统，我估计我们75%以上的指令都是由电话传达的，这当然不能说明我们是技术恐惧症者，相反，这是因为电话比在线系统要更可靠，有时更快的原因。

我曾询问过一些朋友，他们都是职业交易者，作为基金经理，或交易其自有账户或商业企业，他们采用什么方法传达指令？请注意的是：在2000年初的答案几乎全是："打电话给经纪人"，近来的电视商业广告极力让你相信在线交易能令你像职业交易者一样游刃有余，如果是这样，为什么我所知的职业人员却用电话？回答各种各样，但大多是关于关系和信息的分析，拥有一个在线账户，你不必任何人为你工作、收集信息并可以在最适宜的可能状态下执行你的指令。

我期望最终技术将提高到在线交易质量比职业交易者所提供的交易服务质量更具吸引力，到了这一日，我必会了解它而使用它，现在，我还是像那些职业交易者一样采用传统方式。

### 15.5.3 关于佣金再多说一句

我曾听到过一个论点，佣金是相对的。如果你赔钱，你付的任何佣金都太多，如果你在付了佣金后赚钱，那佣金就不算太高，不管其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绝对值如何。完美的逻辑！这个论点只有一个问题：这个观点通常是那些一个来回交易要价100美元或更多的高价经纪人提出的。问题是如果你对这个观点买账，你就不得不付高佣金而无法弄清楚它是否太高。最好首先从你的立场上做一点逻辑思考。

尽管只要你盈利不菲就不必太在意你付的佣金，但事实是佣金越高，你获利的可能性就越少，这是因为克服交易成本越来越困难。

所以我建议你使用优秀的全面服务经纪人时，还建议你雇佣佣金合理的一个这类经纪人。作为尺度交易者，你不需要，也不想要折扣公司，而情愿多付出一些而从优秀的全面服务经纪人那里得到更多的信息。这里要强调的是“多一点”这个词，一个交易来回要100美元或更高的确太高了，即使是对尺度交易者而言这也太高了。一半数量的佣金还是可以接受的。

更进一步讲，如果你同时交易大量合约，你应该为这些交易要求一个折扣比率。你买五份2.40美元的玉米合约并且再多加2.37美元的五份合约，而非仅一份2.40美元的合约，你就应该向你的经纪人要求某种形式的佣金折扣率。

## 15.6 利率与短期国库券

我们再多谈谈美元和美分。折扣公司对你的账户不支付利息。确实，他们可以为你买入短期国库券（T-Bill），但多数时候，这不似令你的账户生息更好。看一下，90天国库券的利率为5%，国库券以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



10 000美元的票面金额买入，如果你的账户余额为50 000美元，你拿不到五张国库券，这是因为你不能用国库券来弥补交易赤字，国库券毕竟不是现金。你可以用它们作为保证金的抵押，但是一旦一个头寸变负或出现赤字，它不能用于抵补你的账户减少的价值。

所以，如果你做可可的尺度交易并拥有50 000美元的国库券，而你账户里一文不放，那么当你买入第一个合约时，你的国库券可以作为你的保证金的抵押，但如果价格下跌幅度较大，尽管你有价值50 000美元的国库券，你仍然会收到保证金追缴的通知。所以一个50 000美元的交易账户持有超过40 000美元的国库券是不明智的，因为尺度交易者要购买期货，而其交易账户浮亏20%是非常正常的事。

这意味着偶尔你会发觉即使你有10 000美元的现金，40 000美元的国库券却仍无法避免保证金被催缴。在那种情况下，你将被要求送上更多的钱或卖掉一张国库券，而所有的期货佣金商对未到期卖出的国库券都是要收费的，费率甚至高于你的国库券利息，要命的是短期国库券只能以10 000美元的增量买入并且也只能用于保证金而不包括对亏损的弥补，因此难以处理。

赚取利息收入的好办法是通过一些全面服务经纪人实现，关于利息收入的讨论不是琐事，清算公司不喜欢对账户计息，他们赚钱的主要方式之一是在你的钱上赚利息。我听说一家最大的折扣经纪公司的佣金仅使其盈亏均衡，其余的利润都是来自你们存款的利息，可见利息并非琐碎之谈。

大多数折扣经纪人与全面服务经纪人的利息政策差别可能足以弥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



补其佣金差异。如果这种差异的确有计算支持，如果确实如此，就是说以同样的价格你应该找一个优秀、敬业、经验老道的全面服务经纪人而非幼稚，缺乏信息的折扣指令办事员。假如你找到合适的利息政策，这是投资服务中最大的优惠了。

我们的公司坚持一个原则：我们为尺度交易者选择的任何清算公司都为客户的账户付利息．而我们拿到的最好利息政策是清算公司为所有存款付短期国库券利率的3/4，这远比拥有国库券好得多。第一，你的账户中每一分钱在该政策下都为你赚取利息；第二，不存在提前出售国库券的风险。

我的建议是选择合适的利息政策，它总是要好于购买国库券的。

## 15.7　保证金

另一个选择经纪人的考查因素是保证金。许多公司，尤其是折扣经纪公司，要求比交易所最低的保证金比例更高的保证金才能交易，甚至有的公司要求两倍的交易所最低保证金比例，这对尺度交易者非常关键。如果你不得不提供更多的保证金，你能进行的尺度交易的资金就比非这种情况下受到的限制更大而交易可能更少，这直接影响你对底线的设定，因此你将失去若干获利的机会。

你应该始终坚持交易所最小的保证金，绝无例外。为什么一个公司要求的保证金应该比交易所的最低保证金高？可能有若干动听的原因，但最根本的是他们要从你的账户上获得更多利息。简而言之，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果你必须存入更多的钱方能交易，那么这增量部分就是该公司用于赚钱的部分，这是隐藏成本，特别是折扣经纪公司，注意而且避免它！

## 致谢

好了，这些就是我现在要说的全部。感谢你的关注，如果你对我们的免费尺度交易业务通讯感兴趣，给我打电话800-634-9650或查询我们的网址: www.scaletrading.com。

交易好运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录A

# 从认识商品期货开始：初级交易者入门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在探究尺度交易方法的细节之前，了解交易方法所针对的这种工具是重要的。重新审视期货市场，尤其是商品期货市场，会令你对这些交易工具的运作有更确切的理解从而知道为什么尺度交易方法是如此契合于期货的交易。

## A.1 期货是合约

将期货合约与股票比较是个好办法。你买股票，就是在买这个公司的权益——你拥有公司的一股，就在那时那地。相对而言，你买卖期货时，却并不真切地知道在买什么，卖什么，你所做的仅仅是就你以后可能买或卖的东西与另一个人签定一个协约——这也就是期货精确地表述为“未来的合约”（futures contracts）之意。

你买一个期货合约，就是同意在未来的某个特定时间以某个特定价格购买一定的商品或金融工具（例如，玉米、大豆、原油、国库券），交易的对方也将在未来的特定时点以特定的价格卖出商品或金融工具。有一个关于期货的笑话：一个迷迷糊糊的期货交易者从梦中惊醒，发现他家院子的草坪上倒了一座山似的玉米。事实上大多数期货交易并不涉及实物商品或金融工具的真实交换。如果你在特定时点卖出你的期货合约，就抵补了你的头寸而不担任何责任，同时你在该交易上或赚或赔。

现今的商品期货成为农场主和企业掌握的一种交易方式，进行生产的农民和使用农产品的企业建立原料集中市场并为期货交易设定价格，商品的价格可能会有剧烈的波动，而没有人能真正预测到商品在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



任何时点的真实价值。组织好的期货市场允许农民通过卖出期货为他们的种植物保值，以提前锁定收获季节其庄稼的出售价格。而那些使用玉米、麦子、大豆和其他产品作为其生产原料的企业同样可以设定他们愿意支付的价格。

与股票不同，股票年复一年，月复一月的都是同一样东西，期货合约却有有限的存在期而在规则的“到期月”（contract month，也称“交割月”（delivery month））序列中交易。这些到期月的具体时间因市场不同而异。例如，在芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）的谷物期货合约是以3月、5月、7月、9月和12月为到期月的；CBOT的大豆期货以1月、3月、5月、7月、8月、9月和11月为到期月的。如果你买入或卖出一个2001年7月的小麦期货合约，你就要在2001年7月对小麦进行交割；如果你对2000年12月的小麦合约交易，那么你将在2000年12月对小麦进行交割。所有的期货合约都有特定的到期日，之后就不允许再进行交易了。

某一特定商品的多种合约会在同时交易，时间延续到未来几年，玉米期货交易可能有12个到期月而一直持续到未来两年。大多数期货市场中（并非全部），活跃的交易集中于前一两个到期月，当前的合约（即下一个到期的合约）称为“前月（front month）”，而其他合约称为“后月”（back month）。当前的前月到期，则这个循环中的下一个月成为新的前月。如果你是长期交易者，持有跨越一个到期月的头寸，你必须在当前的到期月清算你的头寸而同时在下一个到期月再建立一个头寸，这一过程称为“换月”（rollover）。例如，如果你买入了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2000年11月的大豆期货并希望持有多头头寸度过11月合约的交易期限，你就要同时在到期前卖出11月的大豆期货而买入2001年一月的大豆期货。

## A.2 商品分类

期货市场传统上分为如下几类科目：

- 谷物类——小麦、玉米、大豆、燕麦、大米等等。
- 肉类——生牛、生猪、猪腩等等。
- 软商品类——其他一些农作物产品，如咖啡、糖和可可。
- 金属类——金、银、铜、铂等等。
- 能源类——原油、汽油、燃油等等。
- 金融类——股指如S&P 500指数，利率如国库券和欧洲美元。
- 货币类——日元、瑞士法郎、美国美元等。

## A.3 交割与现金结算

许多期货合约，多为金融合约，如S&P股指是现金交割型——它们不具有物理实体的、可交割的基础商品。这样的商品期货只是在交易的最后一天中以现金价值进行结算。例如，如果你在到期日平仓持有1999年6月点数为1 250的S&P期货，而市场以1 255点结算，那么你的交易账户就会增加5个点的利润，即1 000美元。

可交割期货的头寸（多为农产品、金属和能源合约，还有部分金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



融合约，如国库券）必须在特定时间清算（这个时点称为第一通知日）以避免对实体商品进行交割的风险。交割日（即商品或金融工具可以实体的形式交割以履行期货合约的时间区间）在每个市场上都是不同的，但它们通常设在一个到期月中的最后几个星期，你可以与你的经纪人或交易所轻易地核实这些日期。

## A.4 合约规模

指期货交易所决定其交易的合约的规模和品质细节，以及所有相关的交割日和规则。玉米、小麦和大豆的期货合约在CBOT的规模是每个合约5 000蒲式耳，猪腩在芝加哥商品交易所的合约规模是40 000英磅。如果你想知道一个期货合约的价格是多少，只需要以其单价乘以合约规模。例如，1999年7月的小麦合约以2.10美元/蒲式耳交易，这个合约的价格就是10 500美元（5 000×2.10）。小麦的最小价格波动（以“tick”为单位）是1/4美分，或12.50美元(5 000×0.0025)，所以小麦1美分的波动就是50美元/合约。

## A.5 期货市场中投机者和套期保值者的作用

如前所述，期货交易所源于两个需要：保护农产品不受价格波动的影响，以及建立一种价格发现和商品交易的方法。一个经典的例子是农民寻求对某种作物价值的保护。在一个不确定的市场中，农民对于他在春天种植的作物到秋天会面临什么样的市场价格没有概念，如果价格由于某些原因而跌破成本价，他的辛苦劳作将无以报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



偿。为锁定利润（为避免大的价格下跌买一个保险），一个种植大豆的农民可以卖出11月份的大豆期货，从而设定在秋季他卖出大豆的价格。如果价格下跌，他的期货合约将保证他的利润；如果价格上涨，他在期货交易中会损失但会从他的实际种植物上获利，这个过程称为“套期保值”。

投机者是那些不对实物商品或金融商品进行套期保值而买入、卖出以在价格波动中获利的交易者，他们构成了期货市场均衡中的另一部分。期货投机者包括商品交易顾问（Commodity Trading Adviser，CTA），他们在各种市场中进行上亿美元的交易（很像股票的资产组合管理人），和场内交易商、个人，以及你这样的场外交易者。

## A.6 杠杆与保证金

在期货市场中有两个概念要深切理解：“保证金”与“杠杆”。期货市场的保证金远低于股票市场的保证金。保证金指你的交易账户中存款的最少金额限量。杠杆作用使你以小搏大，常带来高回报或大损失，因为保证金制度允许你以较少的资金买入或卖出更多的期货合约，而在股票市场上，同样的资金头寸能够让你交易的股票却少得多。这种保证金的杠杆作用也伴随着相应的风险。

期货交易的保证金大约为5%或更低，而股票保证金的最低限度要求为50%。2000年春天，原油期货合约价值25 000美元（25美元/桶×1000桶），其保证金为3 350美元，大约为其价值的13%。其他市场上的保证金更低，仅有3%～6%，而股票市场中最低保证金比例也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



50%！

如此之低的保证金源于期货是合约而非实物资产。在期货交易中，你并未交易任何实物，你只是同意在未来的时点上去如此做而已。另外，套期保值者的保证金要低于投机者的保证金，因为一个套期保值者的实物持有（如原油冶炼厂的库存）是作为期货头寸而抵押的，保证金则作为你在期货交易中履约的保证。如果你的交易于你不利，你就要被迫在交易账户中存入更多的保证金。

基于特定市场的波动，交易所将评估其清算公司会员（例如你的经纪人）的风险而调整其保证金，即使你的头寸未变，你也因此而可能被要求存入更多的保证金。你可以为你所有的期货头寸保持100%的保证金，尽管大多数合约的巨大规模使这种行为很不可取。

因为期货市场中如此低的要求保证金，所以你可以你交易账户中较少的资金控制较大的头寸。这就是为什么期货市场中回报会非常高的原因，不过交易者所容易忽略的是他们的损失也可能同样巨大，毕竟没有免费的午餐！这也正是为什么低风险的交易技术对于在这种市场的获利至关重要的原因！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录B

# 其他可能的获利途径

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个附录的目的是提供给你在我的职业生涯中可用于赢利的方法和感想。我既不打算对这些方法进行详细的讨论，也不声明对这里相关的任何一种方法做过充分的研究，这些只是我在代人交易或自己工作中所观察到的。

## B.1 套头交易

如我在本书中贯穿始终的对基本面充分理解就非常之有用，在尺度交易中甚至是至关重要的。一旦你完成所有相关工作而形成对某个商品的基本面的认识，你在套头交易中就处于很有利的位置上。如第13章“骇人的合约换月交易”所述，套头就是对一个商品做多并对另一个商品做空。套头交易的形式很多——同种商品套作（intracommodity spread），商品间套作（intercommodity spread），精炼套作（crack spread）和压榨套作（crush spread）等等。我这里仅指期货套头的种类，可操作实现的各种可能的套头交易类型不计其数。

套头交易的问题是每种套头都是独一无二的。套头中最普通的形式是同种商品套作。在这种套头中，交易者在同种商品上买入一个月的合约卖出另一个月的合约。如果交易者买入近月合约而卖出后月（back month）合约，这个套头称为多头套头；另一方面，如果交易者买入后月期货合约而卖出近月合约，这个套头称为空头套头。在描述或记录一个套头交易时，约定俗成的是将买入的合约时间放在首位而卖出合约的时间放于其后，这样12月/7月玉米套头就是买入12月的玉米合约而卖出7月的玉米合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



空头套头是买入后月合约而多头套头是买入近月合约，其原因是近月合约价格的波动性一般总是大于后月合约价格的波动性，所以一旦价格上涨，近月合约要比后月合约价格上涨得多，反之亦然。

我所言每个套头都是独一无二的，是因为套头交易要涉及的基本面因素太多了。一些交易者常用的普通套头是玉米/小麦套头。精炼套头是在原料及其产品之间套作的（称为精炼套头是因为提炼原油的过程称为精炼），而压榨套头是在大豆及其产品之间套作的（称之为压榨套头是因为大豆制作豆粕或提炼大豆油的过程要对大豆进行压榨），另外，交易者还在生牛和生猪之间，生猪与猪腩之间进行套头交易。

常见的同种商品套头是7月/12月玉米套头，7月/11月大豆套头，4月/6月生牛套头。这些种类套头一般是由于其独特的趋势，这是基本面分析的结果。例如，7月/12月玉米套头，7月的玉米是去年收获的玉米要在7月交割，12月的玉米是今年还在地里长着的玉米，所以这是一个旧种植物/新种植物之间的套头。这个套头受年与年之间种植规模和季节动态变化的影响非常严重。7月/12月绿豆套头也同样属于这个旧种植物/新种植物套头。

若干年前，我避免套头交易，因为它们太复杂了，每一种套头都具有特性，似乎为了交易成功，你不得不学习所有这些特性，看起来实在有太多的要去做。通过这些年我从事尺度交易的经历，我改变了这种观点，因为我坚信成功的尺度交易与优秀的基本分析息息相关，而我已对基本面了如指掌，这又令我了解了大量的商品套头交易的动态趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

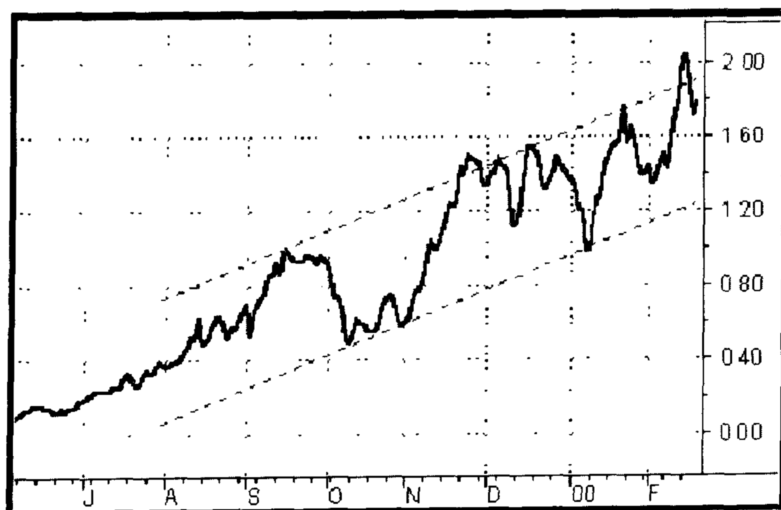


以下两点是我认为在商品期货套头交易中成功的要点：

1. 熟悉这些套头的季节性变化。

2. 熟悉当前的基本面。

具有以上两点认识的交易者可以迅速决策他/她是否对某一套头有感觉。关于套头中季节趋势变化的信息，我推荐Moore研究中心。你可以在www.mrci.com上找到这个公司，借助于他们关于各种套头的季节历史信息以及你在尺度交易中积累的基本面知识，你会处于有利地位！如果你精熟某种商品的基本面，你应该可以判断出是何种因素对特定套头的季节趋势发生作用。一旦你可以识别这些基本因素，就要查看是否本年度这些基本因素存在。如果它们存在，你就要做在实施套头交易指令前的最后一步工作——查看图表。

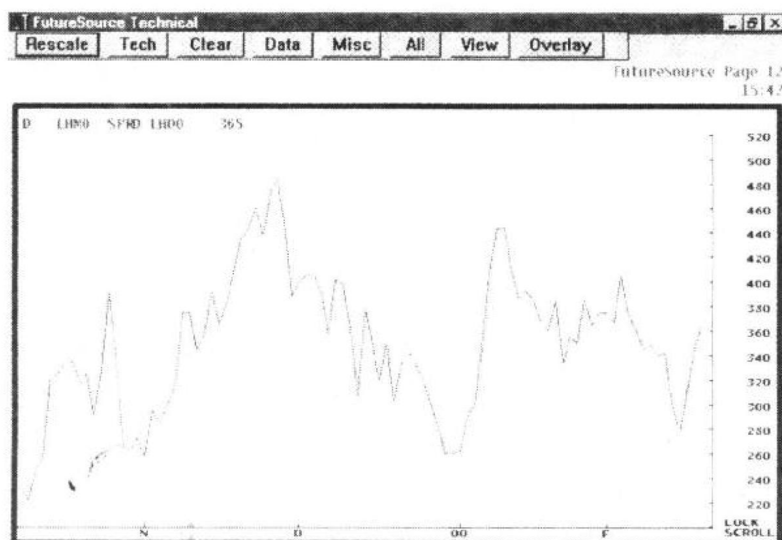



图B-1　4月/6月原油套头（资料来源：OmegaResearch）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大多数商业化的计算机做图软件包都可以显示套头图表。这是4月/6月原油的套头（见图B-1），该图时间是2000年2月18日。这不是一个传统的季节图，但我将之置于此说明在牛市中多头套利是如何进行的。你可以看到清晰的上升趋势。进一步，你还可以看到趋势线可用于套头图，我所做的平行线是通道线。




图B-2 6月/8月生猪期货套头（资料来源：FutureSource/Bridge）

图B-2说明在时间上6月/8月生猪套头的价格变化，该图时间是2000年12月18日。这显示了一个在生猪季节阶段中间的季节套头，Moore研究中心标志出从1月16日～3月13日之间的价格变化。该图中没有显示出清楚的趋势，它实际上只是清楚地描述了一个疲软的市场。交易者完全可以选择避免这些交易，也可以选择等待观望，看这个套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



头是否能走出当前的交易区间，或者高于500点，或者落回底部，大约260点左右。

多年来，我喜欢从事季节套头的工作，我之所以乐此不疲是因为：

1. 它们使我在尺度交易中所积累的基础信息有新的用处。

2. 在看这些价格图表前，我要仔细斟酌基本因素。

3. 我查看图表并使用一些非常简单的趋势分析，趋势线可以帮助我在恰当的时机开始或结束交易。

当我由第2项向第3项转化时，我有时对其结果并不满意。

## B.2 日交易

如果有什么是尺度交易的对立面，这将是日交易。尺度交易是在仔细考虑长期投资，而日交易倾向于快进快出的短线交易。尺度交易中，你会细致地收集尽可能多的信息才会决定进入交易实战状态。在日交易中你却仅需要快速决断，太多的信息只会压跨交易者，当他/她考虑所有数据时，可能已经错多交易时机。最后，尺度交易是基于供给需求的基本面而进行的，而日交易者却几乎是技术交易者。

尽管日交易是尺度交易的对立面，但有时候对立的也是互补的。我相信这是可能的，关键是，我所言关于套头交易和尺度交易都需要你做好“家庭作业”，这是成功交易的前提条件。我所了解的最成功的交易者也都是工作最辛苦的。无论如何我们不认为这是巧合。

所有的家庭作业，尺度交易和套头交易涉及的，是必须先完成的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就日交易情况而言，有两个家庭作业：第一个是发现哪种方法最适合你的个性，这是个非常困难的过程。我将描述我当前用的方法，但我得告诉你，我一直坚持我的方法并从其他交易者处获取新的见解，我建议你如法而做。

第二个作业是我建议交易者每天都要做的，无论你是在下午为明天的交易而做，还是清晨为今天的交易而做。我强烈建议要为交易日充分准备：确定那天会有什么报告出台，尽你可能观察那些表述市场状态的各种指标迹象。例如超卖了吗？到支撑位了吗？是否已突破了价格通道？

我喜欢对股票指数期货做日交易。它们在很长的一天，有那么多的机会。其流动性极强使得执行更容易。同时，它们又波动得如此巨大，而没有这些波动也就无从赚钱。我也知道有其他交易者对谷物、债券、金属、原油等等做日交易。

选择一个市场的主要标准是流动性和波动性。我可不喜欢对木材做交易，因为尽管它也存在波动，但其流动性很差。我即使碰到好交易也可能由于指令的执行不力损失钱财，因为只有执行完指令才会真正实现盈利或损失。欧洲美元的流动性良好，但它们在一个交易时期段仅变动几个点，而没有价格运动也就没办法赚钱。债券期货波动性不强，但比欧洲美元期货强而且每个点的规模也更大一些。欧洲美元每个点是25美元，所以一天变4个点，你最多每个合约获利美元100。债券期货的每个点是31.25美元，并且会多变动一些，那么如果债券期权一天只变动10个点，相对于欧洲美元，我也会赢利更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关于日交易的书籍汗牛充栋，我将来可能也会写一本，现在我仅对我在套头交易中的所做进行一些简短的讨论。

尺度交易和日交易的主要区别是在日交易中采用停止指令是非常明智的。很可能你会经历偶然的损失，而将损失限制于最小的程度是非常重要的。当你开始交易，有四种可能结果：丰厚获利，巨额损失，蝇头小利和微量损失。如果你可以避免巨额损失，你就能从交易中极大地提高获利的概率，而没有停止指令的交易很难做到这点。

## B.3 我的日交易方法

不是我发明的这个方法，谁发明的我也不知道，大概是一种常识。依我的方法交易，你需要一台计算机和实时报价系统，你还需要帮你将报价数据转化为图表和指标的软件包。

我知道的第一个指标是随机指标。我怀疑它真的比其他指标好，如%R，MACD和相对强度指数等。但对我而言，随机指标更好，因为我已经用了许多年，对它比对其他指标感觉更好。

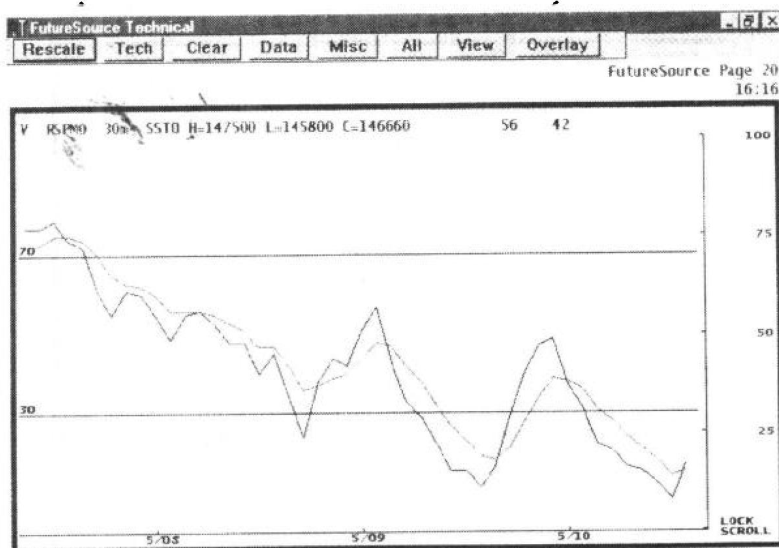
随机指标由两个成分构成，%K和%D。我早已忘记谁是谁，除了知道一个显然比另一个运动得快。图B-3显示了在2000年5月中几天30分钟的条形图。有些采用随机指标的交易者注重%K线和%D线的交叉部分，我则不然，我的交易中注重将两者合二为一。

随机指标在0～100的范围内变化，分析师以各种方式对其运动加以解释，包括什么构成超卖，什么构成超买。大多数分析师认为30%或更低是超卖，70%或更高是超买。这就是我为什么划了两条横贯全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图的直线。




图B-3 30分钟S&P指数期货的随机指标

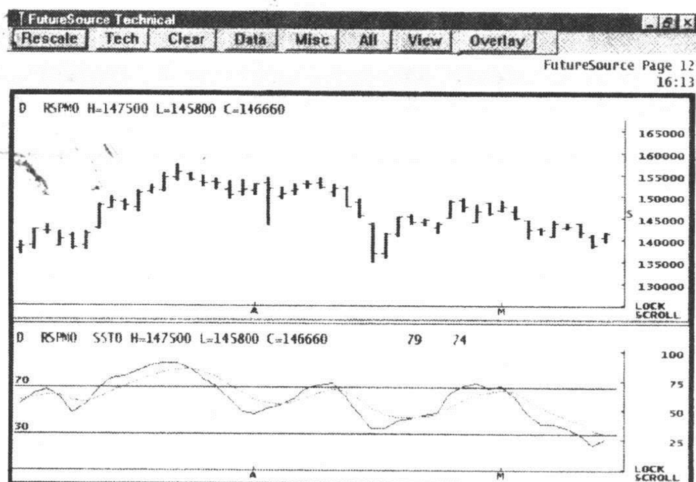
（资料来源：FutureSource/Bridge）

我的方法首先是观察随机指标在几个不同时期架构下的状态。我先看一天的随机指标图，接着看120分钟的条形图，之后60分钟、30分钟、15分钟，最后是5分钟随机指标条形图。我所寻求的是当它们在超买超卖模式下不同时间架构的一致性状态。

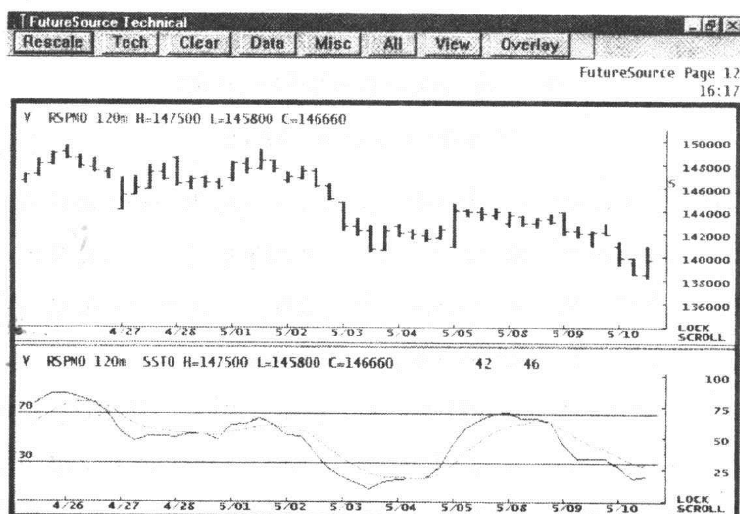
图B-4显示的是每日S&P图，其下是随机指标。5月10日，随机指标下探到10%。再看图B-5（120分钟），图B-6（60分钟），图B-7(30分钟)，图B-8(15分钟)和图B-9（5分钟），你可以看到3月S&P在所有的时间架构下都是超卖。所以交易的第一个先兆出现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





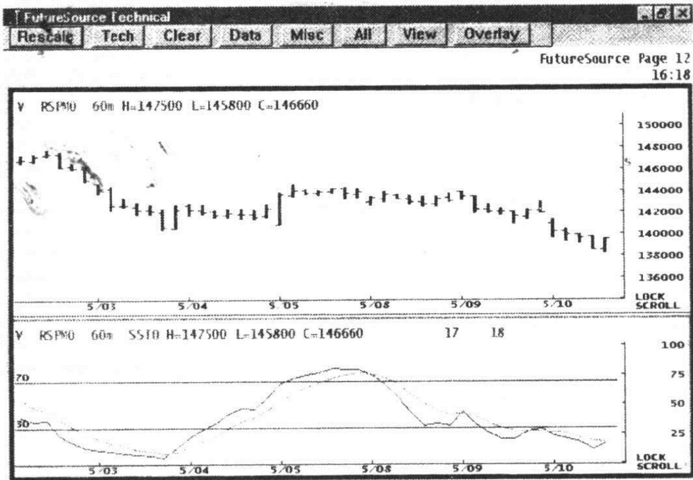

图B-4 日S&P指数随机指标图（资料来源：FutureSource/Bridge）



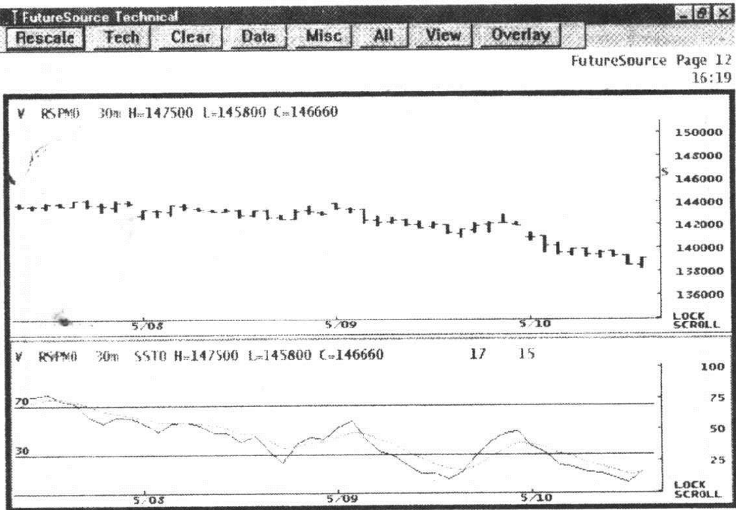

图B-5 120分钟S&P指数随机指标图（资料来源：FutureSource/Bridge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





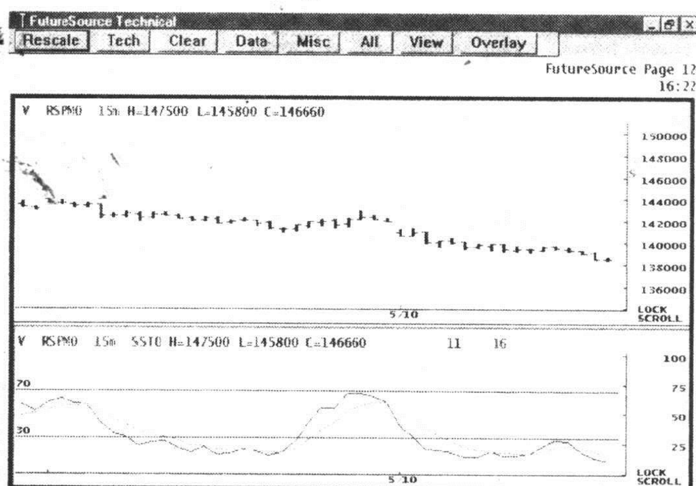

图B-6 60分钟S&P指数随机指标图（资料来源：FutureSource/Bridge）



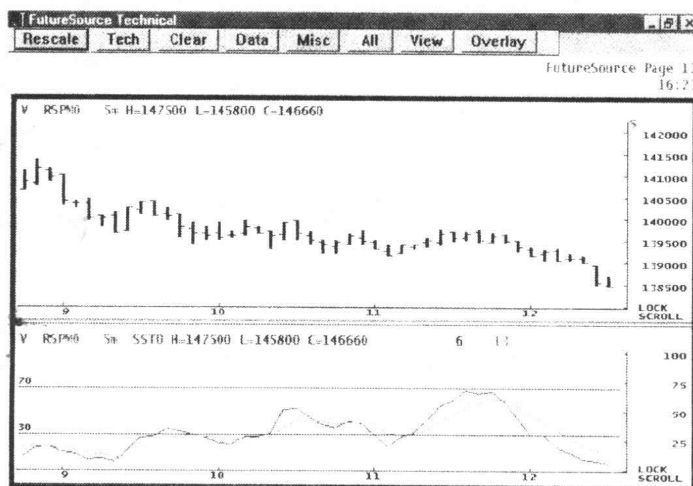

图B-7 30分钟S&P指数随机指标图（资料来源：FutureSource/Bridge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






图B-8 15分钟S&P指数随机指标图（资料来源：FutureSource/Bridge）




图B-9 5分钟S&P指数随机指标图（资料来源：FutureSource/Bridge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






图B-10 5分钟含趋势线的S&P指数期货

（资料来源：FutureSource/Bridge）

这里，我们寻找某类特征的集合。我可能会一旦发现先兆就买入，但我不建议你们这样做。问题是在强趋势的市场上，我有时会得到超买或超卖的信号，而且这种趋势还会继续，我建议设一个简单的触发器，这种东西当然有很多。

现在已经看到了先兆，我建议抛开随机指标而开始跟踪价格的运动。因为我在这里寻找买的触发器，许多不同的方法都可以刺激我开始交易。我需要一个标明买的强度的触发器。除非市场转跌为升，否则我不会在持续下跌的市场中买入。你可以自己决定。我们的一个顾客就是等待这样的机会，然后对S&P的e-mini合约实施序列交易。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个方法在你面临一个下降又快又深的市场时非常有效，这不是尺度交易，它是一个很大的合约。在几乎历史最高点买入而不用停止指令对我而言太恐怖了。

图B-10显示了如何在一个5分钟图上画一条简单的趋势线可以帮助你开始交易。图B-11展示了这一天后来发生了什么。




图B-11 5分钟S&P图，趋势线下行及接下去的结果

（资料来源：FutureSource/Bridge）

取决于你如何进行交易，它可能是一笔大交易。你可能开始于1 388.60点，运动的最高点是1 403.50点，几乎高出你的初始点15点，一个简单的顺势止停能让你在1398点左右收获，也不错！

现在回到介绍这本书上来，这类交易会带走你的贪婪之念。想一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



想，通过这种方式你能赚钱无数是多么令人激动，但它并不总是这样，所以不要太执着于这种方式。有时出现这样的情况还是很妙的，因为你需要由此得来的钱，弥补这种方式失效而带来的损失。

采用停止指令，小心点，做你的家庭作业，祝你好运气！

## B.4 结论

除了尺度交易还有其他的方法可以赚钱，你只要看看资金经理们的业绩记录就会知道，他们并不总采用尺度交易——甚至远离它，大多是趋势交易者，这种或那种，但尺度交易仍然是个好方式，我强烈推荐它作为你未来投资策略的核心，而我谈及的其他交易方式仅辅助于尺度交易。

套头交易不要求太多的保证金，日交易也要求很少，这使得这两种方法成为那些以尺度交易为主但寻求多元化交易方式的账户的可行候选方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 词汇表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Actuals/physicals（**实物**）：现货市场中买卖的产品。

Arbitrage（**套利**）：在不同的市场中同时买卖相同的合约，由不同市场间的价格差异获利的操作。

Assignment（**转让通知**）：告知期权卖出者期权所有者已执行期权的通知。

At the Money Option（**平价期权**）：以期货合约为基础资产的期权当其执行价格与其基础资产现行市场价格几乎相等或完全相等时，该期权称平价期权。

Backwardation/Inverted market（**现货溢价**）：这是一种市场价格状态，其中接近交货期的价格要高于未来一个月的价格。

Basis（**基差**）：现货价格与期货价格的差异。

Bear Market（**熊市**）：价格持续跌落的市场。

Bear（**悲观者**）：认为市场上价格将下跌的人。

Bid（**报价**）：提示在一特定价位买入的出价（也叫买价）。

Break（**下跌**）：价格的迅速下跌。

Broker（**经纪人**）：负责为他人或团体执行交易的公司和个人。

Bull（**乐观者**）：认为市场上价格将上涨的人。

Bull Market（**牛市**）：处于价格上涨状态的市场。

Buyer（**买者**）：看涨期权或看跌期权的购买者，也即期权持有者。买一个期权往往与开始或结束一个交易相关。

Call Option（**看涨期权**）：指给予持有者在期权合约到期前以一固定价格买入作为基础资产的期货合约、商品和证券权利的期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Car（**车皮**）：一个古老的用于描述合约的单位量词，该词来源于某合约产品数量由铁路上载货的车皮量来计量。

Carrying Charges（**承载费用**）：在一定时间存储实物的费用，包括对实物价值的保险，利率和其他杂项成本。

Clearing Corporation（**清算公司**）：该公司的职能是令所有期权期货买卖结清，并保证交易所在所有期货的交易中保持财务完整性，一旦某个交易结清，清算公司就变为每个买者的卖出方，每个卖者的买入方。

Clearing Member（**清算会员**）：指清算中心或清算联合会的会员，所有非清算会员的交易必须注册并最终通过清算会员交割。

Clerk（**文员**）：指一个会员的雇员，他/她在交易大厅做电话员或跑单员的工作。

Closing Transaction（**平仓交易**）：指结算某头寸的交易，在某人的账户上抵清掉一个尚未结算的头寸。对于一个空头头寸，结算交易指进行一个买的交易，与卖出的头寸进行抵消。

Commission（**佣金**）：基于交易的经纪人向客户收取的费用。

Commodity（**商品**）：原材料，通常以一定的标准进行交易，例如燃油。商品合约具有标准规模。

Commodity Futures Trading Commission（**商品期货交易委员会，CFTC**）：美国政府负责监管商品和国内商品期权交易所交易活动的管理机构。

Commodity Pool（**商品集合基金**）：由若干人出资组成的联合基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金用于在期货或期权交易中获利。

**Commodity Trading Adviser（商品交易顾问, CTA）：** 指那些为他人买卖期货期权，提供咨询的人或代客进行交易的人。商品交易顾问为他人交易必须在商品期货交易委员会注册。

**Contango（期货升水）：** 指一种市场状态，这时前月的价格低于后月的价格。这种状况对大多数市场都很正常，因为后面月份中要发生更多的承载费用。

**Contract（合约）：** 期货或期权的一个交易单位，类似于证券市场中的一手，它也是期货交易中买卖双方的双边协议。

**Contract Month（交货月份）：** 指期货合约通过双方交割实现交易结算的月份，也称交割月。

**Covered Option（有保证期权）：** 指用于抵补基础期货合约或商品在执行或交割时的头寸风险的期权。

**Covered Writer（有保证售让人）：** 指卖出有保证期权的人。

**Customer Account（客户账户）：** 清算会员专门为其代理的客户交易设立的账户，用于交易清算目的，区别于为场内交易商设立的账户。

**Day Trading（日交易）：** 指在同一交易时段既建立头寸又清空头寸。

**Deferred Futures（延期期货）：** 指在更久的月份到期的期货合约。

**Delivery（交割）：** 在期货合约结算时通过提供和接受实物商品、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仓单或其他可接受的工具来抵补合约中的货物。

Domestic Commodity Market（**国内商品市场**）：由商品期货交易委员会批准在美国国内可进行商品期权交易的市场，又称期权交易市场，合约市场。

Exchange（**交易所**）：指商品期货合约和期权交易的场所，美国交易所遵循商品交易法案。

Exercise（**执行**）：指看涨期权或看跌期权的持有者意图买入或卖出作为基础资产的期货合约的操作。

Exercise Price（**执行价格**）：期权合约中约定的价格，期权合约执行时可以在该价位上对基础资产期货合约和商品建立头寸。

Expiration（**到期日**）：该日指期货合约交易的最后期限或期权的最后执行日期。（尽管期权在其基础资产期货合约到期日之前的某个特定时点到期，一个12月份期货合约的期权被称为“12月期权”，因为执行该期权可产生一个12月份期货的头寸。）

First Notice Day（**第一通知日**）：依据不同商品或交易所而定，授权通知基于期货合约交割实物的意愿的第一个日期。

Floor Broker（**场内经纪人**）：为一个或若干个清算会员执行交易的会员。

Floor Trader/Local（**场内交易商**）：指为某个人的账户或由其控制的账户进行交易的会员。

Futures Commission Merchant（**期货佣金商，FCM**）：依照市场规则受理和处理在未来交割的商品买卖指令的公司或个人，他们在有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关受理指令的活动中接受货币、证券来支付交易或合同的保证金，其活动必须得到“商品交易法”的许可。

**Futures Contract（期货合约）**：期货交易所交易的在未来时间交割一定商品和金融工具的合约，合约中详细规定交割对象，品质条款和交割条件。

**Futures Price（期货价格）**：特定期货合约的价格由交易所中场内交易商的买者和卖者的公平竞争决定。

**Hedge（套期保值）**：买入或卖出一个相反的头寸以保护防止价格的不利变化。套期保值涉及在现金市场、期货市场、期权市场建立头寸。

**House Account（清算所账户）**：清算会员专门为其所代理的客户出于清算交易所交易的目的而设立的账户，这类客户需要符合商品期货交易委员会发布的规划1.3（Y）(I-VIII)。

**In-the-Money Option（赚头期权）**：指看涨期权的执行价格低于其基础资产期货合约的现价（也即期权具有内在价值）；看跌期权的执行价格高于其基础资产期货合约的现价。

**Intrinsic Value（内在价值）**：指如果当前期权被执行而可以实现的赢利额度，见赚头期权。

**Introducing Broker（中介经纪人）**：指商品期货交易委员会/全国期货联合会注册的经纪人，他/她劝诱并服务于客户经纪交易账户，但将客户的指令交由期货佣金商执行，清算和记录。

**Inverted Market/Backwardation（反转市场）**：指期货市场中较近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



月份相对于未来月份以升水价格交易。

Last Trading Day（**最后交易日**）：依据交易规则确定特定期货交割月中发生交易的最终日期，在最终交易日期货合约必须平仓，通过交割来结清，可采用现金交割，或现金差额结清。

Liquidation/Offset（**平仓**）：指任何空头或多头头寸出清交易。

Liquidity（**流动性**）：指市场中交易活动活跃的状态，这使得买或卖的价格离散程度最小化。

Local（**入市交易商**）：指那些通常只为其个人进行交易的场内交易商。

Long（**多头**）：通过购买期货合约或期权（看涨期权或看跌期权），同时不进行相反操作而建立的头寸。

Margin（**保证金**）：在一个交易中，账户所有者必须存入并保持的资金总额，它用于保护交易双方。交易所设立客户必须存入其经纪人公司的最低保证金额度。同样，经纪公司必须在清算公司存入并维持其保证金额度。期权的购买者不必存保证金因为他们的风险已由其期权权酬所限定。

Margin Calls（**追加保证金要求**）：当价格出现不利变化或保证金要求提高时，期货头寸持有者和期权卖出者需要追加的保证金。期权购买者不受追加保证金限制。

Naked Writing（**未抵补卖出**）：卖出一个基于期货合约的期权而且卖出人并未做一个相反的现金或期货头寸，也称“未保险的卖出”。

National Futures Association（**全国期货联合会，NFA**）：一个行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业自律组织，处于商品期货交易委员会的监控下运作以保证商品交易法案的执行。

**Offset（抵补）**：见平仓。

**Open Interest（未结权益）**：指未结合约的数量，仅为未清算的买入或卖出而非两者对冲后的合计。

**Opening Price（开盘价）**：在交易日开始时，最初成交的价格记录。

**Opening Transaction（开设交易）**：建立一个新头寸或卖出交易。

**Option（期权）**：一种买卖合约，它赋予合约买者买卖基础工具的权力而非义务。

**Option Class（期权族）**：涵盖相同基础资产的期货合约、商品或证券的所有期权合约。

**Option Grantor（期权出卖人）**：指为了换取期权出售费，而同意作为交易人先于合约到期前以固定价格承担买入或卖出期货合约、商品和证券这些基础资产的义务。

**Option Type（期权类型）**：期权合约的分类，或者是看涨期权，或者是看跌期权。

**Orders—Cancel-Replace（撤消替换指令）**：指通知场内交易商立刻取消原先的指令并以新指令代替以前指令的指令。

**Orders—Day Orders（当日指令）**：指直到一个特定日期时间前没有设定为持续有效指令，或未平仓或保持有效的指令。一个当日指令如果没有执行或在特定时间前取消，则在交易期结束时自动解除。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Orders—Fill Or Kill Order（**执行或撤消指令**）：一个快速的执行或撤消指令是一个限价指令，该指令设立的价位与普通的市场价位相似并且在接到该指令后要立即执行，否则就撤消。

Orders—Good'Til Canceled Order（**持续有效指令，GTC**）：指未来执行指令，直到它被执行或撤消或它所基于的合约到期，否则它将持续有效。

Orders—Limit Order（**限价指令**）：指在设定的价位上或更好的价位上才执行的指令，可买可卖。

Orders—Market If Touched（**限价－市价指令**）：一个立即的限价指令，如果市场达到限价但经纪人没能及时地全部或部分执行，该指令变为现市指令。

Orders—Market On Closing（**收市买卖指令**）：仅在市场收盘范围内交易的日指令。

Orders—Market On Opening（**开市买卖指令**）：仅在市场开盘范围内交易的日指令。

Orders—Market Order（**市价指令**）：指在指令到达场内经纪人时依照可能的最好价格执行的指令。

Orders—One Cancels Other Order（**取一委托，择一指令**）：指具有两个限价的指令，该指令通知场内经纪人可以按两个限价的任何一个执行，一旦在其中一个限价上指令已经执行，则第二个限价指令立即撤消。

Orders— "Or Better" Limit Order（**趋好限价指令**）：一种委托

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指令，通常出现在限价买卖委托单上，该指令仅当卖价低于市场普通价格或买价高于市场普通价格时才执行。

Orders—Stop Limit Order（**停止限价指令**）：该指令指示当市场达到特定停止价格后，该指令变为限价指令而非市价指令。

Orders—Stop Order（**停止指令**）：该指令设立一特定价格，该价位上停止指令变为市场指令而在尽可能好的价位上执行。

Orders—Straddle Order（**跨月指令**）：同时买卖一种商品不同合约月份的指令。

Orders—Straight Cancellation Order（**立即撤消指令**）：立即撤消原来指令而未给予进一步交易通知的指令。

Out-of-the-Money Option（**输头期权**）：指当前不具有内在价值的看涨期权或看跌期权，对看涨期权而言，指执行价格高于当前期货现价，而看跌期权指执行价格低于期货现价。

Overbought（**超买**）：指处于迅速下跌状态的市场，那些执乐观态度而早期做多的人转而变为悲观。

Oversold（**超卖**）：指处于迅速攀升状态的市场，那些对未来悲观而早期做空的人转而变为乐观。

Point（**点**）：计算期货或期权价格的计量单位。

Premium（**权酬**）：期权合约的价格，不含任何费用，由合约购买者付予卖出者的以获得以固定价格在合约到期前买或卖期货合约、商品或证券这类基础资产的权力。

Proprietary Account(**资本账户**)：由清算所会员为结清交易所交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易而设立的账户

**Put Option（看跌期权）**：该期权赋予期权的买者在其到期日前按照执行价格卖出基础期货合约的权利。

**Resistance（支撑位）**：价格碰到不可逾越的阻碍的价位。

**Round Turn（轧平交易）**：买卖一个合约，一个人的多头头寸或空头头寸由相对的交易抵消或通过实物交割完成。

**Scale Trading（尺度交易）**：一种在下跌市场状态下的买入，之后为每个买入的合约设立赢利目标的交易方式

**Scalp（抢黄帽）**：指很小的获利交易。涉及迅速在同一天、同一小时、同一分钟内建立和清算头寸的交易。

**Security Deposit（证券保证金）**：客户及其经纪人必须为每个期货合约交纳的保证金，以保证合约的履行，它不作为购买的部分支付金，该词与“保证金”可互换使用

**Security Deposit Calls（证券保证金追加）**：由于价格的不利变动而要求追加的现金基金，可以理解为“追加保证金要求”

**Settlement Price（清算价格）**：清算行结清所有交易以及为每个合约日清算其会员之间所有账户的每日价格，清算价格用于决定保证金追加和交割发票价格

**Short（卖空）**：由卖出期货合约和期权（看涨期权或看跌期权），同时没有相反操作而建立的头寸。

**Spread（套头）**：由相同类型期权的多头和空头构建的头寸，例如在一个执行价格和到期日的看涨期权的多头和另一个具有不同执行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格和/或到期日的看涨期权的空头构建的头寸。

**Straddle（多空套作）**：具有相同执行价格和到期日的看涨期权和看跌期权的组合。

**Strike Price（执行价格）**：在期权合约中特定的价格，对期权的基础资产如期货合约、商品和证券可以进行买卖的价格。

**Support/Resistance（支撑位）**：价格遇到不可见的低位时的价位。

**Tick（基点）**：指价格的最小变化

**Time Value（时间价值）**：指期权权酬超过期权内在价值的差额量。如果期权没有内在价值，其权酬就是时间价值。

**Trend（趋势）**：指市场价格的总趋势。

**Uncovered Option（无保证期权）**：指卖出却没有对其基础资产如期货合约、商品和证券建立相反头寸的期权。

**Underlying Futures Contract（基础期货合约）**：执行期权买卖的特定期货合约。

**Volume（交易量）**：在特定时间内买卖商品期货合约的总量。

**Writing（立权）**：在期权交易中卖出期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 低买高卖

这本自成一体的书概述了一种在商品期货市场极其成功的交易方式，该方法适用于当今的低定价的商品期货市场，恰如定制特裁。这里，交易高手，即本书的作者哈尔·迈索瓦阐述了每种商品期货都适用的尺度交易技术，向你分析了这个尺度交易系统在何时、何地，需要多少资金支持它在下行的市场中实施。这本书教你学会找到以渐次降低的尺度开始买入的投资时机，学会如何选择一个经纪人，让你全面了解尺度交易的益处。

· 尺度交易法适用各种商品期货交易，包括：金属、能源和农业种植物商品。

· 尺度交易法是一种相当谨慎的方法，它将大户交易者的交易策略移植于相当小的交易尺度。

## 尺度交易法

尺度交易方法利用基础分析去制定交易计划，在合约价格迫近底部时买入而在合约价格反弹回升时卖出，它不是完全基于统计方法推衍的交易策略。尺度交易最大的优点就是令资金有限的个人交易者可以通过尺度交易方法模仿大户的交易操作，而且避免复杂的计算和繁复的指标系统分析。这种方法是建立在对商品的基础分析之上的商品期货交易法。




总 策 划：韩 焱
执行策划：张晓卿
封面设计：江丽萍

北京市西城区百万庄南街1号 100037
购书热线：8006100280(北京地区) (010)68995259
总编信箱：chiefeditor@hzbook.com
营销中心信箱：marketing@hzbook.com

www.China-Pub.com

ISBN7-111-09896-X/F · 1226
定价：22.00 元